

La Bussola dell'Economia Italiana

Direzione Studi e Ricerche

Giugno 2021

La bussola dell'economia italiana

Indice

L'evoluzione dello scenario congiunturale

Prima revisione al rialzo delle stime di crescita dallo scoppio del COVID	2
Sintesi della previsione macroeconomica	2
Accelera la produzione industriale	9
Prosegue il rimbalzo della fiducia delle aziende e del fatturato nell'industria	10
Si rafforza la ripresa nelle costruzioni	11
Il contributo dei servizi al PIL potrebbe essere trainante nei prossimi mesi	12
Inizia il recupero della fiducia e della spesa delle famiglie	13
Non è immediata una svolta per il mercato del lavoro	14
Continua il trend positivo per il commercio estero	15
Ancora rischi al rialzo sull'inflazione	16

Tendenze del settore bancario

Stabili i tassi sui depositi	17
Torna in crescita il credito al consumo	18
Ancora afflussi sui conti correnti bancari	22

Giugno 2021

2
2
9
10
11
12
13
14
15
16
17
18
18
22
25

Nota Mensile

Direzione Studi e Ricerche

Paolo Mameli

Economista Macro Italia

Andrea Volpi

Economista Macro Area euro

Elisa Coletti

Economista Banche

L'evoluzione dello scenario congiunturale

Prima revisione al rialzo delle stime di crescita dallo scoppio del COVID

Rivediamo al rialzo le stime sul PIL italiano, a 4,6% nel 2021 e 4% nel 2022. L'economia quest'anno resterà inferiore di quasi il 5% rispetto ai valori del 2019, ma è attesa recuperare i livelli pre-COVID a fine 2022 (prima di quanto previsto in precedenza). Inoltre, la crescita potrebbe rimanere superiore al potenziale fino al 2026, per effetto sia del rimbalzo post-pandemico che degli effetti del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.

Paolo Mameli

In Italia, **il PIL è risultato poco variato a inizio anno** (+0,1% t/t, dopo il -1,8% di fine 2020), **ma è atteso tornare a mostrare una crescita significativa** (stimiamo dell'ordine di grandezza di un punto percentuale su base congiunturale) **già nel 2° trimestre dell'anno, per accelerare sensibilmente nel trimestre estivo** (per il quale stimiamo un'espansione dell'ordine di due punti percentuali). Tali stime sono soggette a un elevato grado di incertezza, e **i rischi sono verso l'alto**. Ci aspettiamo poi una moderazione nel ritmo di espansione a partire dalla fine di quest'anno, su ritmi comunque ben superiori a quelli medi storici per l'economia italiana (attorno a 0,8% t/t). In media d'anno, **rivediamo al rialzo la stima sulla crescita del PIL nel 2021, a 4,6%** da un precedente 3,7%, e per l'anno prossimo vediamo una ulteriore espansione dell'ordine del 4%. In generale, il PIL è atteso crescere al di sopra del potenziale per diversi anni (2,5% nel 2023, 1,6% nel 2024, 1% nel 2025, 0,8% nel 2026), spinto sia dal rimbalzo post-COVID che dagli effetti del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. Nel nostro scenario, **il PIL nel 2021 resterebbe di ben il 4,8% inferiore ai valori del 2019, ma recupererebbe i livelli pre-COVID già a fine 2022** (prima di quanto stimato in precedenza).

Il PIL è atteso rimbalzare sia nel breve termine, sulla scia delle riaperture...

La **revisione al rialzo del profilo previsivo di breve termine** deriva, oltre che dal dato superiore alle attese sul PIL nel 1° trimestre dell'anno, dai seguenti fattori:

- i progressi nel contenimento delle curve epidemiologiche stanno consentendo una **riapertura dell'economia più rapida del previsto**: il picco delle restrizioni è stato toccato nella seconda metà del mese di marzo; da fine aprile è iniziato un processo di graduale rilascio delle restrizioni, che ha visto una netta accelerazione nelle ultime settimane (entro fine giugno, l'intero Paese dovrebbe approdare in "zona bianca" ovvero non essere soggetto a particolari restrizioni a eccezione del divieto di assembramenti, dell'uso dei DPI e della sospensione degli eventi con un pubblico molto vasto);
- le **indagini di fiducia** hanno visto una netta accelerazione nel mese di aprile: i progressi, tra le imprese, non sono più limitati solo a industria e costruzioni, ma iniziano a riguardare anche il commercio e i servizi;
- la **campagna vaccinale** ha cambiato di passo nelle ultime settimane, arrivando a superare l'obiettivo governativo delle 500 mila inoculazioni al giorno: a questi ritmi, l'obiettivo di immunizzare l'80% della popolazione sarebbe raggiunto a metà settembre ovvero un paio di settimane prima di quanto previsto dal Piano vaccinale nazionale. Ciò riduce il rischio di una possibile recrudescenza pandemica nel prossimo autunno.

La **revisione al rialzo del profilo previsivo di medio-lungo termine è dovuta, oltre che al rimbalzo post-COVID, agli effetti del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza**, che nella sua versione finale ha visto non solo un "potenziamento" con l'utilizzo delle risorse nazionali (Tabella 1), ma anche una allocazione dei fondi maggiormente orientata alla crescita rispetto alle bozze precedenti. Nella nostra stima, il PNRR potrebbe spingere il livello del PIL nell'ultimo anno del programma (2026) del 2,2%¹ rispetto allo scenario di base (contro l'1,8% in più nello scenario "basso", il 2,7% in

...che nel medio termine, aiutato dalla spinta derivante dal PNRR

¹ Nella nostra simulazione, i minori effetti sul PIL rispetto a quanto stimato dal Governo dipendono da una maggiore attivazione di importazioni, nonché da una minore vivacità delle esportazioni, non da una minore intensità dell'impatto sulla domanda interna (anzi l'effetto da noi stimato sugli investimenti è superiore a quello indicato dal Governo nello scenario più ottimistico).

più nello scenario "medio" e il 3,6% nello scenario "alto", secondo le stime del Governo). Stimiamo che **l'impatto "aggiuntivo" sul tasso di crescita del PIL possa raggiungere un picco nel 2022-23 (0,7% nel 2022, 0,5% nel 2023).**

Quest'anno, il maggior contributo alla crescita del PIL verrà, a nostro avviso, dagli investimenti, trainati in particolare dalle costruzioni - unica componente di domanda (insieme ai consumi pubblici) ad essere già tornata ai livelli pre-COVID. La crescita degli investimenti rimarrà sostenuta nei prossimi anni, grazie alla riduzione dell'incertezza sullo scenario sanitario ed economico, e grazie all'impatto del PNRR: oltre agli effetti della maggiore spesa pubblica, gli investimenti privati beneficeranno delle agevolazioni fiscali sulla spesa in ricerca e sviluppo (ricomprese nel capitolo "Transizione 4.0") e sull'edilizia (il cosiddetto "Superbonus").

I consumi delle famiglie mostreranno un recupero solo parziale quest'anno (+3,6% dopo il -10,7% del 2020), ancora frenati dai servizi (soprattutto per via del calo di inizio anno), **ma sono destinati ad accelerare significativamente l'anno prossimo** (al 5,7%). Se tutto l'extra-risparmio accumulato nel 2020 fosse speso quest'anno, ne deriverebbe un impatto sui consumi nominali delle famiglie dell'ordine di 55 miliardi (quasi il 3% del PIL); tuttavia, la persistente incertezza suggerisce che l'impatto sui consumi sarà graduale; inoltre, la concentrazione dei risparmi aggiuntivi tra le famiglie a reddito più alto (con propensione al consumo più bassa) potrebbe attenuare l'impatto sulla spesa delle famiglie. Il tasso di risparmio, dopo essere quasi raddoppiato nel 2020 (a 15,8% dall'8,1% nel 2019), comincerà a calare già quest'anno (stimiamo al 13%), rimanendo comunque anche nel 2022 al di sopra dei livelli pre-pandemici (9,5%).

Il commercio estero ha da tempo intrapreso un trend di ripresa, poco intaccata dalla seconda e terza ondata di COVID dello scorso autunno e inverno: vediamo un rimbalzo a due cifre quest'anno sia per l'export che per l'import (che pure non recupereranno i livelli pre-crisi). Le esportazioni di beni si stanno dimostrando vivaci in particolare verso Stati Uniti e Asia, e potrebbero mostrare una accelerazione nei prossimi mesi verso gli altri Paesi europei; al contrario, l'export di servizi (con particolare riferimento alle attività turistiche) potrebbe non recuperare i valori pre-pandemici nemmeno nel 2022. In ogni caso, in questa fase l'import si sta dimostrando più vivace dell'export, con il risultato di un contributo negativo al PIL.

Sul fronte inflazione, il calo dei prezzi delle materie prime durante il primo lockdown aveva consentito alle imprese di preservare i margini di profitto durante la fase più acuta della crisi. La successiva ripresa della domanda a livello globale, più rapida del previsto, ha determinato dei colli di bottiglia in alcune filiere produttive, nelle quali l'offerta non ha tenuto il passo della domanda. Riteniamo che tali pressioni a monte della catena del valore (derivanti da fattori internazionali più che domestici) possano raggiungere un picco quest'anno e attenuarsi gradualmente nei prossimi mesi una volta che l'offerta si aggusterà alla domanda (vediamo il PPI rallentare all'1,7% il prossimo anno dal 4,7% del 2021). **L'inflazione sui prezzi al consumo dovrebbe rimanere relativamente contenuta, e inferiore alla media dell'Eurozona, quest'anno (a 1,2%, nella nostra stima), prima di rallentare all'1% l'anno prossimo. Tuttavia, i rischi su queste previsioni sono al rialzo.** In ogni caso, il persistere di un ampio output gap e di un vasto bacino di risorse inutilizzate sul mercato del lavoro (vediamo la disoccupazione raggiungere un picco in media d'anno non nel 2021 ma nel 2022, appena sopra l'11%) continueranno a esercitare pressioni al ribasso sull'inflazione di fondo, attesa rimanere al di sotto dell'1% nel biennio 2021-22.

Quest'anno, la politica fiscale è ancora più accomodante rispetto all'anno scorso, visto che sono stati approvati pacchetti di stimolo dal valore facciale superiore a quello del 2020. Tuttavia, **i risultati a consuntivo sul disavanzo potrebbero risultare migliori di quanto previsto** (come già accaduto lo scorso anno), in ragione di un non pieno utilizzo delle misure di sostegno nonché di una tenuta delle entrate fiscali. Vediamo un deficit all'11% del PIL quest'anno (dall'11,8% stimato dal Governo), e al 5,5% l'anno prossimo. Il debito pubblico dovrebbe toccare un picco quest'anno al 159,2% nella nostra stima, ma la discesa negli anni successivi sarà meno marcata di quanto stimato dal Governo (a nostro avviso, **potrebbero occorrere 15 anni per ritornare ai livelli di debito pre-COVID**). Tuttavia, riteniamo che le preoccupazioni degli investitori sul rischio-Paese Italia possano rimanere contenute nei prossimi 12 mesi, grazie al continuo supporto della BCE e all'elevata credibilità assicurata dal Presidente del Consiglio Mario Draghi.

Quest'anno, il maggior contributo alla crescita verrà dagli investimenti, mentre la ripresa dei consumi sarà più graduale

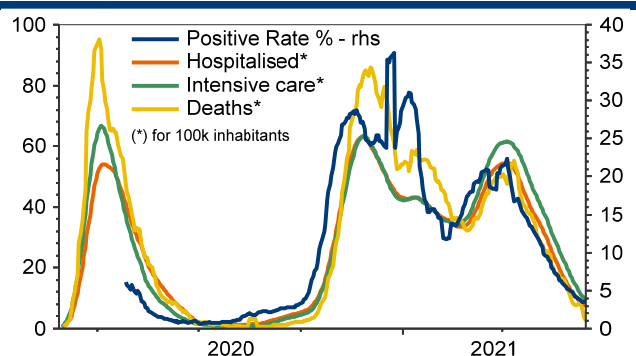
Le spinte inflazionistiche a monte della catena produttiva dovrebbero rientrare nei prossimi mesi

La politica fiscale diverrà via via meno accomodante, ma la discesa del debito sarà molto lenta

Sul fronte politico, **il nostro scenario di base è che l'attuale esecutivo di "unità nazionale" possa durare sino alla fine della legislatura nel 2023**. Sul fronte delle riforme, siamo fiduciosi che verranno raggiunti alcuni risultati, in particolare in merito alla riforma della pubblica amministrazione e della giustizia civile (due pilastri del PNRR italiano, che affrontano due delle tradizionali debolezze del Paese), mentre potrebbe essere più arduo raggiungere un accordo tra le principali parti politiche in merito alla riforma della giustizia penale e alla riforma fiscale. I prossimi appuntamenti politici vedono un turno di elezioni comunali in importanti città nel prossimo autunno (Roma, Milano, Napoli, Torino, Bologna) e l'elezione del nuovo Presidente della Repubblica da parte del Parlamento, prevista entro febbraio 2022. Il rischio di un voto anticipato nel 2022 non può essere escluso del tutto, nel caso in cui, all'emergere di temi divisivi nell'agenda del Governo, alcuni partiti siano tentati di ritirare il proprio appoggio a Draghi per beneficiare di una possibile vittoria alle elezioni anticipate; pensiamo che tale scenario abbia una probabilità inferiore al 50% ma non del tutto trascurabile (nel range 30-40%).

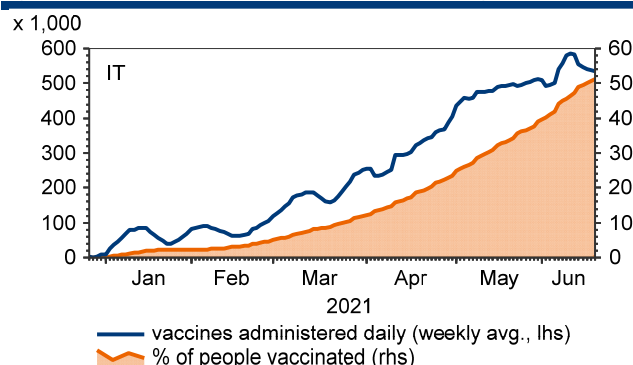
L'attenzione nei prossimi mesi sarà incentrata sulla capacità del Governo di fare le riforme

Fig. 1 – Il miglioramento delle curve epidemiche...



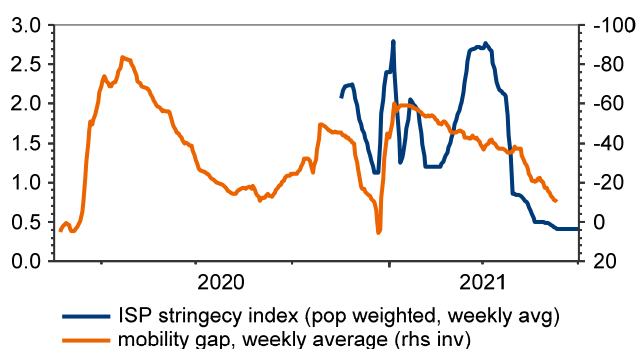
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Protezione Civile

Fig. 2 – ...e la decisa accelerazione della campagna vaccinale...



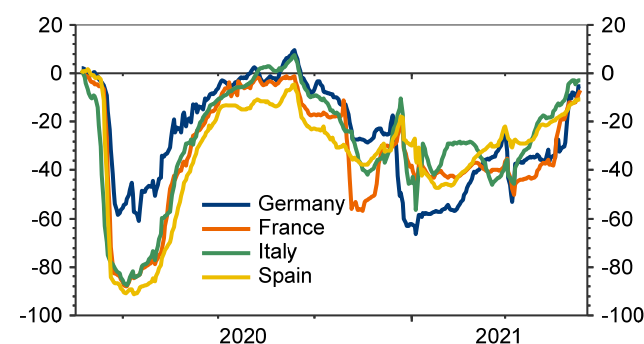
Fonte: Our World in Data, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 3 – ...stanno consentendo un netto allentamento delle misure restrittive e un recupero della mobilità...



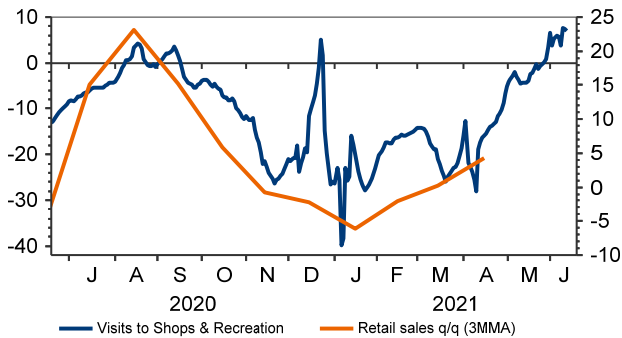
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo e Google LLC (COVID-19 Community Mobility Reports)

Fig. 4 – ...che appare anche più veloce di quello in corso negli altri grandi Paesi dell'Eurozona



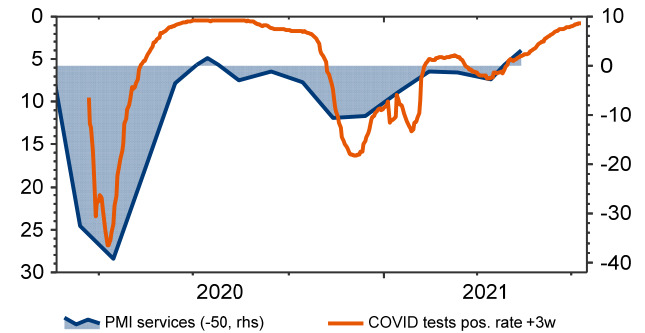
Fonte: Google Community Mobility Report

Fig. 5 – Nei prossimi mesi, la ripresa sarà trainata dai consumi dal lato della domanda...



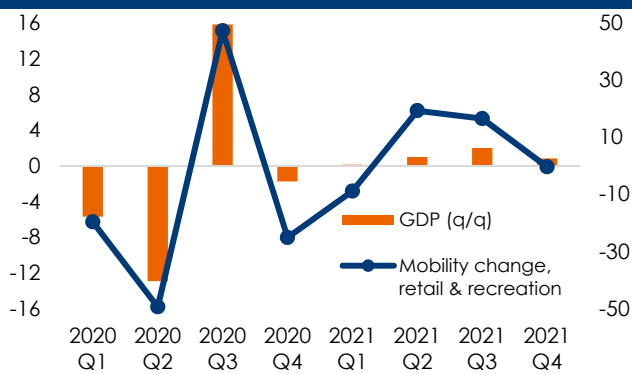
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat e Google Community Mobility Report

Fig. 6 – ...e dai servizi dal lato dell'offerta (ovvero, dalle componenti maggiormente penalizzate in precedenza)



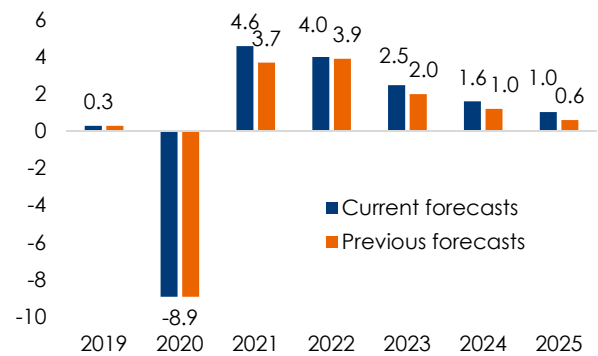
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati IHS Markit e Protezione Civile

Fig. 7 – L'effetto riaperture sarà massimo nel 2° e 3° trimestre



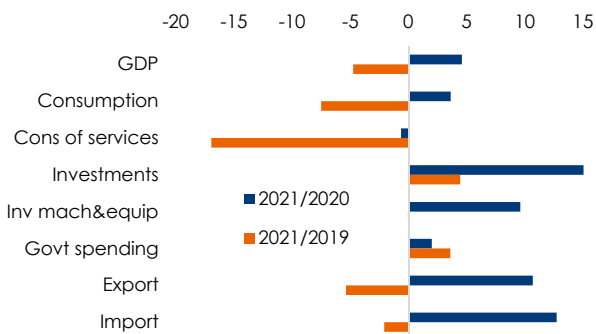
Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat e Google LLC (COVID-19 Community Mobility Reports)

Fig. 8 – Abbiamo recentemente rivisto al ribasso il profilo previsionale sul PIL italiano, non solo per il 2021 ma anche per gli anni successivi



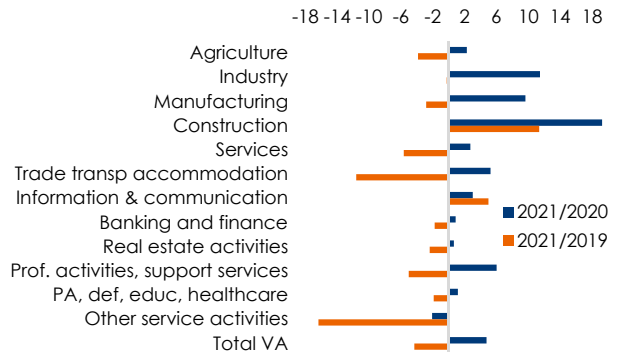
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su variazione % annua del PIL reale

Fig. 9 – Pur con un rimbalzo del 4,6% nel 2021, il PIL resterebbe nel 2021 inferiore del 4,8% rispetto ai livelli del 2019 (frenato soprattutto dai consumi di servizi)



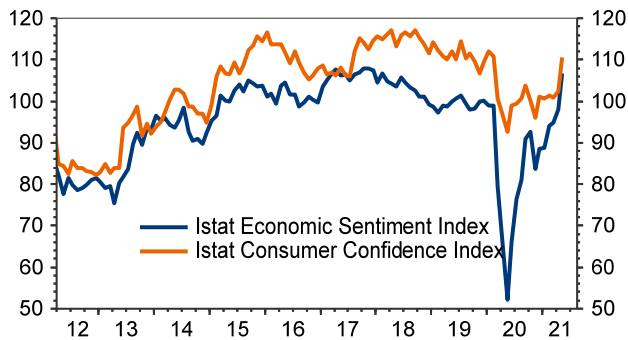
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 10 – Anche dal lato dell'offerta, i servizi saranno il principale freno al valore aggiunto, mentre le costruzioni sono attese in forte crescita



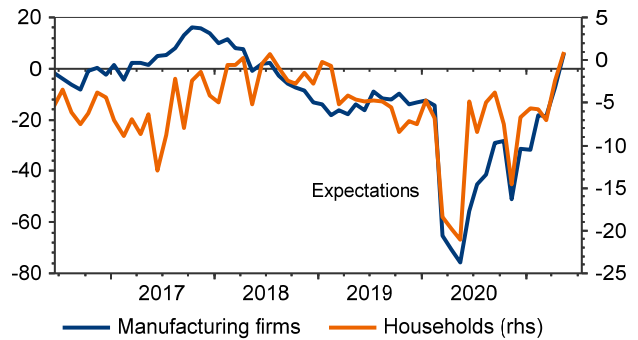
Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 11 – Le indagini hanno visto una sensibile accelerazione negli ultimi mesi, sia per le famiglie che per le imprese...



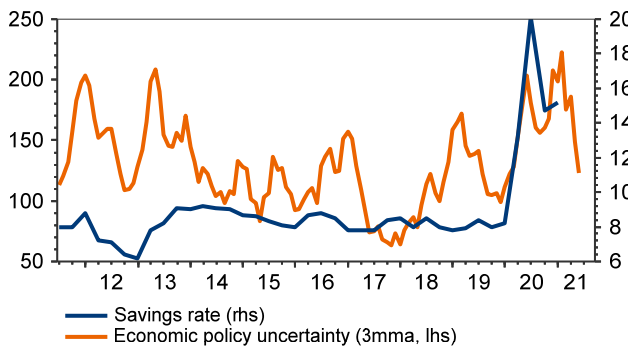
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 12 – ... particolarmente per quanto riguarda le aspettative sull'economia



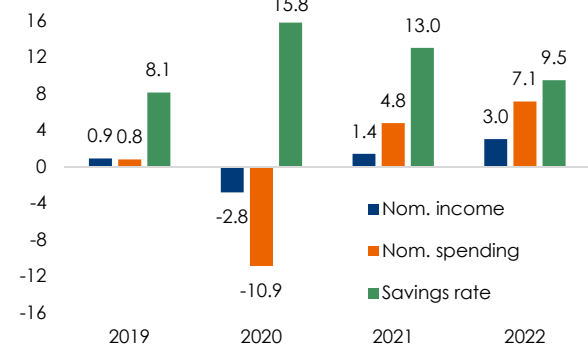
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 13 – Il tasso di risparmio è atteso ridursi al graduale diminuire dell'incertezza sulla situazione sanitaria ed economica...



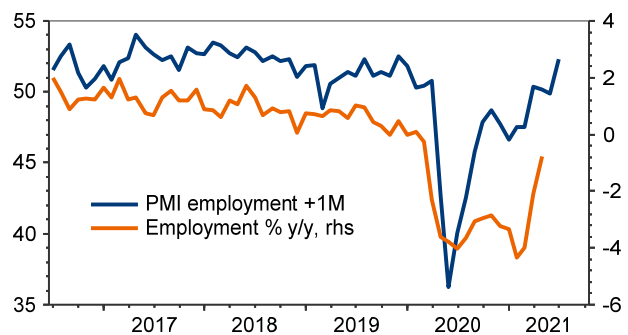
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat e www.policyuncertainty.com

Fig. 14 – ... ma il calo sarà graduale, limitando la ripresa dei consumi



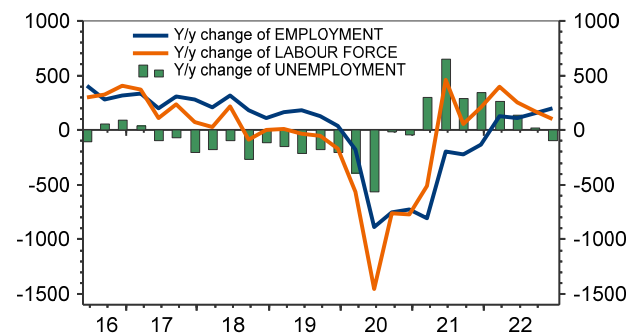
Nota: var. % a/a del reddito e della spesa delle famiglie a prezzi correnti, tasso di risparmio in % del reddito disponibile. Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 15 – Le indagini stanno segnalando una ripresa dell'occupazione che inizia a essere visibile dai dati reali



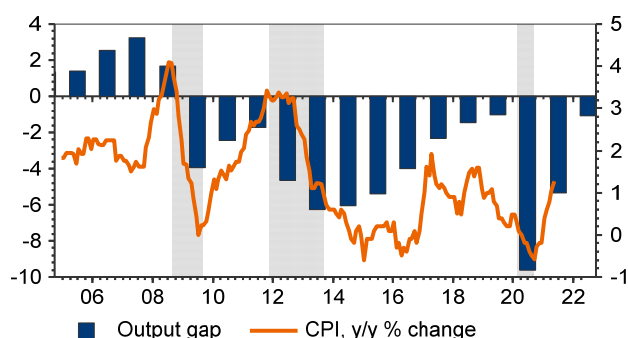
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, IHS Markit

Fig. 16 – Tuttavia, la ripresa della partecipazione (assieme al venir meno del blocco dei licenziamenti e della CIG universale) farà sì che il tasso di disoccupazione possa svoltare solo a 2022 inoltrato



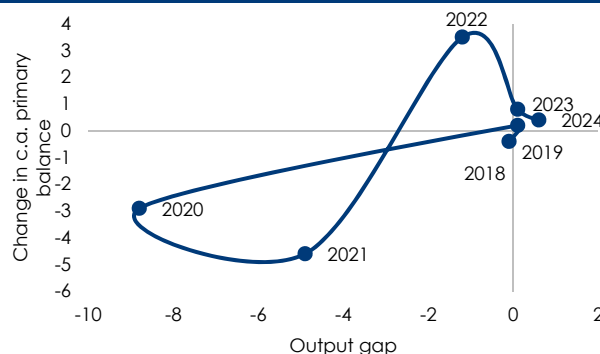
Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 17 – L'ampio output gap continuerà a esercitare una pressione al ribasso sull'inflazione



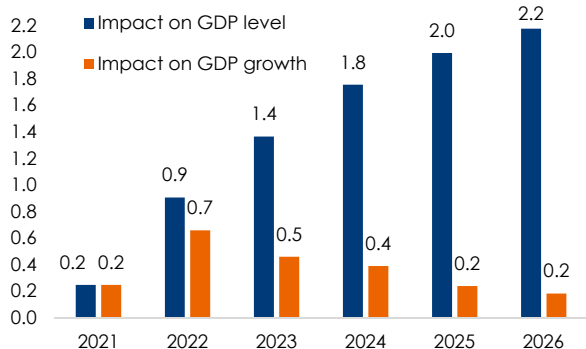
Nota: aree ombreggiate = recessione. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat e OCSE

Fig. 18 – La politica fiscale è attesa in graduale "normalizzazione" nei prossimi anni, in relazione al chiudersi dell'output gap



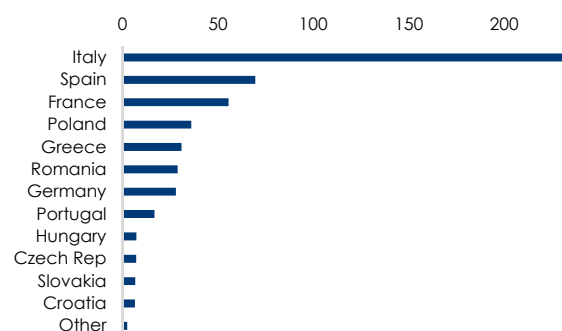
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo Italiano

Fig. 19 – Tuttavia, l'economia sarà sostenuta dagli effetti del Programma "NGEU"



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 20 – Il PNRR italiano è il più ambizioso in Europa



Nota: Spagna e Portogallo si sono riservati di valutare in un secondo momento una possibile integrazione di debito (rispettivamente di 70 e 2.3 ml). Fonte: PNRR presentati alla Commissione UE, Bruegel

Tab. 1 - Le principali cifre del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza

	Miliardi	% PIL 2021
RRF	191.5	11.0
React EU	13.5	0.8
RRF + React EU	205.0	11.8
Fondo complementare	30.6	1.8
RRF + React EU + Fondo complementare	235.6	13.5
Fondo Sviluppo e Coesione	15.5	0.9
RRF + React EU + Fondo complementare + Fondo Sviluppo e Coesione	251.1	14.4
Opere specifiche (orizzonte: 2032)	26.0	1.5
RRF + React EU + Fondo complementare + Fondo Sviluppo e Coesione + Opere specifiche	277.1	15.9

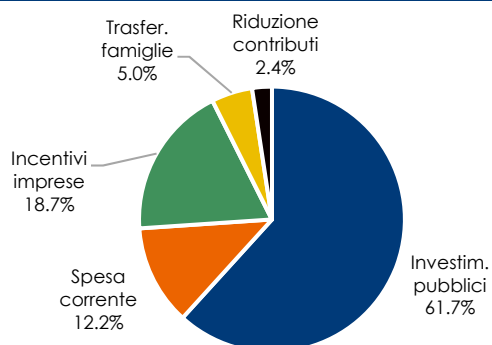
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo Italiano

Tab. 2 - Le risorse aggiuntive rispetto ai tendenziali di finanza pubblica

Risorse aggiuntive per valutazione di impatto al 2026	Miliardi	In % PIL cumulato 2021-26
Sovvenzioni RRF	68.9	0.6
Prestiti aggiuntivi	53.5	0.5
React-EU	13.5	0.1
Totale risorse aggiuntive UE	135.9	1.2
Fondo complementare nazionale	30.6	0.3
Anticipo Fondo Sviluppo e Coesione nazionale	15.5	0.1
Totale risorse aggiuntive nazionali	46.1	0.4
Totale risorse aggiuntive	182.0	1.7

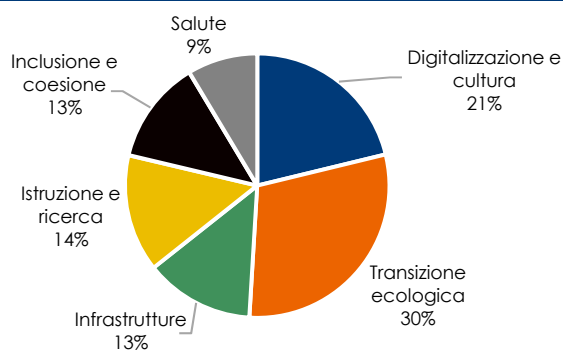
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo Italiano

Fig. 21 – Classificazione del PNRR in base alla tipologia di aumenti di spesa o riduzioni di entrate (risorse aggiuntive)



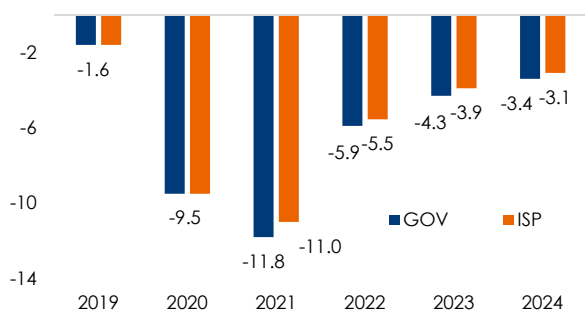
Fonte: PNRR

Fig. 22 – Classificazione del PNRR in base alle "missioni" di allocazione delle risorse totali



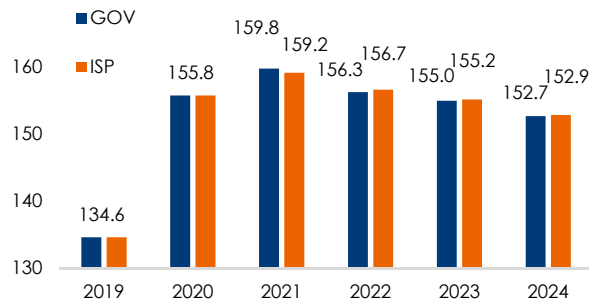
Fonte: PNRR e elaborazioni Intesa Sanpaolo

Fig. 23 – Deficit/PIL: previsioni Intesa Sanpaolo e target governativi



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, quadro programmatico Governo italiano (DEF 2021)

Fig. 24 – Debito/PIL: previsioni Intesa Sanpaolo e target governativi



Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo, quadro programmatico Governo italiano (DEF 2021)

Sintesi della previsione macroeconomica

Previsioni macroeconomiche

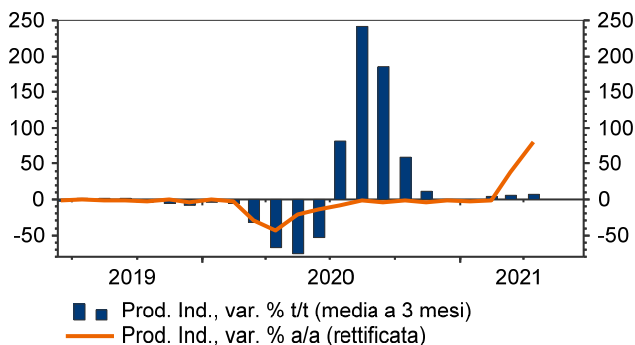
	2020	2021p	2022p	2020		2021				2022			
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIL (prezzi 2015, a/a)	-8.9	4.6	4.0	-5.2	-6.5	-0.8	15.1	1.3	4.0	4.8	4.6	3.4	3.3
- var.ne % t/t				15.9	-1.8	0.1	1.0	2.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
Consumi delle famiglie	-10.7	3.6	5.7	13.0	-2.7	-1.2	2.7	3.3	1.4	1.1	0.9	0.7	0.6
Consumi pubblici	1.6	2.0	0.8	1.5	1.6	-0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Investimenti fissi	-9.2	15.0	6.4	29.5	0.4	3.7	2.0	1.3	1.5	1.8	1.5	1.4	1.4
Investimenti in macchinari	-8.8	9.6	8.1	16.2	0.7	2.3	1.0	1.5	2.0	2.5	2.0	1.9	1.8
Investimenti in trasporti	-28.1	26.2	7.0	62.9	10.5	4.4	1.5	2.0	2.0	2.0	1.4	1.3	1.2
Investimenti in costruzioni	-6.6	19.5	4.6	42.2	-1.1	5.0	3.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Esportazioni	-14.5	10.7	5.7	30.8	1.5	-0.1	2.5	2.0	1.5	1.3	1.2	1.0	0.8
Importazioni	-13.1	12.7	7.3	14.5	5.7	2.3	3.0	2.5	2.3	2.0	1.2	0.8	0.7
Contr. % PIL													
Commercio estero	-0.8	-0.3	-0.4	4.4	-1.1	-0.7	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.0
Domanda finale interna	-7.9	5.3	4.8	13.1	-1.2	-0.1	2.0	2.2	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7
Var. scorte	-0.2	-0.4	-0.4	-1.6	0.5	0.9	-0.9	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Attività produttiva													
Produzione industriale	-11.0	11.4	3.9	29.9	-0.1	1.3	2.1	0.4	0.5	0.6	1.0	2.3	0.8
Prezzi, salari e redditi													
Prezzi al consumo (a/a)	-0.1	1.2	1.0	-0.5	-0.2	0.6	1.2	1.5	1.4	1.0	0.8	1.1	1.3
- escl. alimentari, energia (a/a)	0.5	0.4	0.7	0.3	0.4	0.8	0.2	0.1	0.5	0.3	0.5	0.8	1.0
PPI (a/a)	-3.3	4.7	1.7	-3.2	-2.2	1.0	6.6	5.9	5.5	3.5	1.6	1.0	0.7
Disoccupazione (%)	9.3	10.8	11.1	9.9	9.9	10.4	10.8	11.0	11.2	11.3	11.2	11.0	10.8
Occupati totali	-2.7	-1.5	0.7	0.2	-0.3	-1.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
Salari contrattuali	0.6	0.5	0.7										
Reddito disponibile reale	-2.6	0.4	1.6										
Tasso di risparmio (%)	15.8	13.0	9.5										
Bilancia dei pagamenti													
Partite correnti (% PIL)	3.4	3.1	2.6										
Finanza pubblica													
Saldo di bilancio della PA (% Pil)	-9.5	-11.0	-5.6										
Debito (% Pil)	155.8	159.2	156.7										
Variabili finanziarie													
3-mths Euribor	-0.54	-0.55	-0.53	-0.49	-0.54	-0.54	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55	-0.55	-0.53
Long term (10Y) rate (%)	0.54	1.50	1.80	0.89	0.54	0.63	1.02	1.10	1.50	1.60	1.76	1.76	1.80
BTP/Bund spread	1.60	1.18	1.64	1.47	1.18	1.04	1.04	1.19	1.46	1.58	1.64	1.66	1.67

Fonte: Istat, Refinitiv-Datastream, elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo

Accelera la produzione industriale

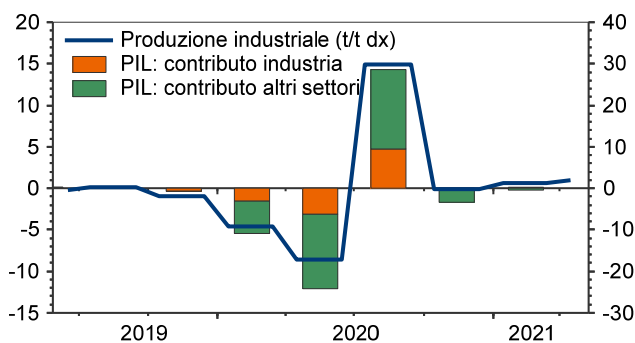
La produzione industriale è cresciuta molto più del previsto ad aprile, di +1,8% m/m. Inoltre, il dato di marzo è stato rivisto al rialzo a +0,3% m/m dal -0,1% della prima stima. Nel mese, sono stati trainanti i beni strumentali (+3,1% m/m), un segnale di vivacità per l'attività di investimento (che a nostro avviso potrebbe dare quest'anno il maggior contributo alla crescita del PIL italiano, con un rimbalzo a due cifre dopo il calo di -9,2% registrato dai dati sugli investimenti di contabilità nazionale lo scorso anno). In ogni caso, l'incremento della produzione ad aprile è diffuso a tutti i raggruppamenti principali di industrie (da notare il recupero per i beni durevoli: +1,7% m/m dopo due mesi di cali superiori a un punto percentuale). La tendenza annua della produzione mostra una netta accelerazione (a 79,5% sul dato corretto per i giorni lavorativi e gli effetti di calendario), che però non è significativa visto il confronto con il mese di aprile 2020, quando era stata disposta la sospensione di una notevole quota delle attività produttive (in tal senso, si tratta di un picco destinato a rientrare nei prossimi mesi). In ogni caso, l'indice destagionalizzato della produzione industriale è tornato sopra i livelli pre-COVID (+1,2% rispetto a febbraio 2020): era accaduto già lo scorso agosto (su livelli anzi più elevati, ma distorti da effetti stagionali), tuttavia pensiamo che questa volta l'output sia destinato anche nei prossimi mesi a permanere su livelli superiori a quelli pre-pandemici. Il dato congiunturale di aprile potrebbe essere stato amplificato da effetti di calendario (in particolare, la Festa della Liberazione caduta di domenica). Tuttavia, le indagini segnalano che la tendenza espansiva nell'industria è destinata a continuare nei prossimi mesi. La produzione industriale è in rotta per un incremento del 2% t/t nel 2° trimestre (in accelerazione dall'1% di inizio anno): al netto dell'"anomalia statistica" del 3° trimestre 2020, si tratterebbe di un massimo dal 2010.

Dopo la volatilità del 2020 indotta dalle chiusure degli impianti, si rafforza la ripresa della produzione industriale



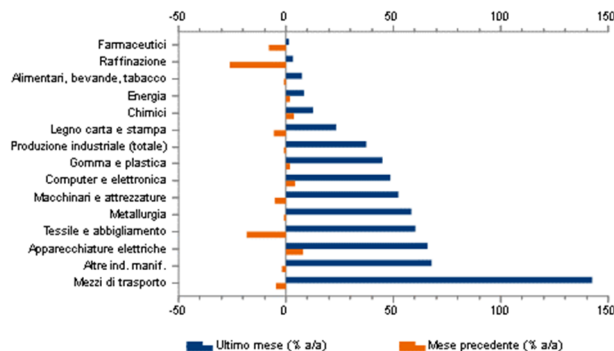
Fonte: Refinitiv-Datastream

L'industria è tornata a dare un contributo positivo al PIL...



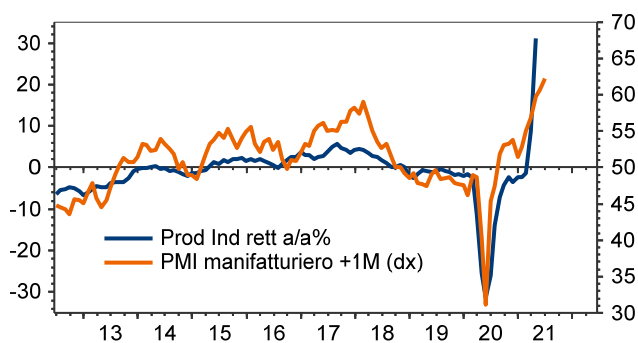
Fonte: Refinitiv-Datastream

Il confronto con aprile 2020 causa un balzo della variazione annua, diffuso a tutti i principali settori



Fonte: Refinitiv-Datastream

...e le indagini segnalano un'accelerazione dell'attività industriale nei prossimi mesi



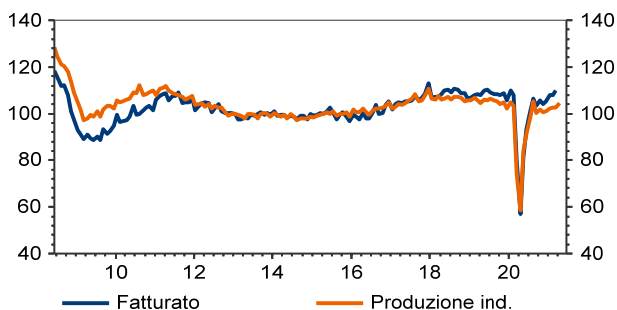
Fonte: Refinitiv-Datastream

Prosegue il rimbalzo della fiducia delle aziende e del fatturato nell'industria

L'indice Istat di fiducia delle imprese nel settore manifatturiero è salito più del previsto a 110,2 da 106 di aprile (rivisto da una stima preliminare a 105,4); si tratta di un nuovo record da novembre del 2017. Sono migliorate tutte le componenti principali dell'indagine, in particolare le aspettative su ordini, produzione, economia, occupazione e prezzi di vendita. I giudizi sulle scorte di magazzino sono calati a un minimo da febbraio del 2014 (si tratta di un segnale prospettico positivo per la produzione futura). Il **PMI manifatturiero** non solo è rimasto in territorio espansivo per l'undicesimo mese consecutivo a giugno, ma ha toccato un nuovo massimo storico a 62,3 (da 60,7 di aprile), spinto soprattutto da un ulteriore incremento dei nuovi ordini; si segnala anche un'accelerazione dei prezzi sia pagati che ricevuti.

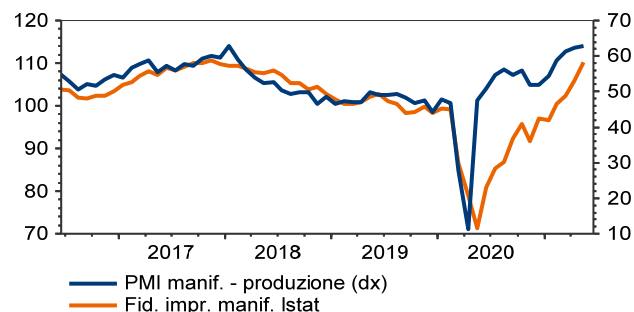
A marzo il fatturato industriale è salito per il quarto mese consecutivo, di +1,6% m/m (da +0,2% di febbraio). La crescita è spinta dal fatturato interno (+2% m/m). Trainante il rimbalzo dei beni strumentali (+3% m/m da -1,7% precedente) ma si registrano incrementi anche per i beni intermedi (+2,3% da +0,4% m/m) e per l'energia (+2,3% da +6,3% m/m); in calo invece i beni di consumo (-0,8% m/m da +0,7%). Su base tendenziale e corretta per gli effetti di calendario, la variazione è balzata a +38,1% da +0,8% di febbraio, sostenuta dal confronto favorevole con marzo 2020, quando l'attività industriale venne frenata dalle prime misure restrittive. Lo spaccato settoriale evidenzia ampi progressi tendenziali diffusi a gran parte dei comparti, in particolare a mezzi di trasporto (+128,4%), metallurgia (+58,0%) e apparecchiature elettriche (+55,0%). Si registra invece un incremento solo modesto per l'alimentare (+1,3%) e una flessione per la farmaceutica (-6,9%), i due settori meno colpiti dalle chiusure lo scorso anno. Il fatturato ha chiuso il 1° trimestre in crescita di +3,5% t/t: **a inizio anno, l'industria è tornata a contribuire positivamente al PIL, e tale trend è atteso continuare e anzi rafforzarsi nel resto dell'anno.**

I principali indicatori nell'industria sono in recupero...



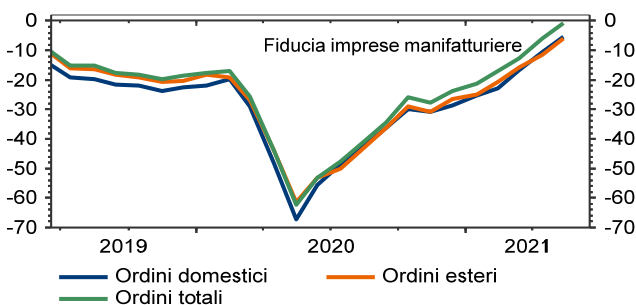
Fonte: Refinitiv-Datastream

...e le indagini segnalano una significativa accelerazione per i prossimi mesi



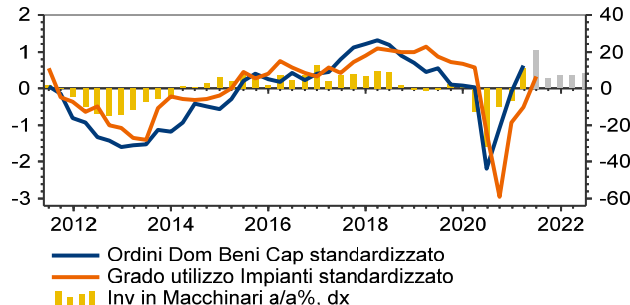
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Refinitiv-Datastream

Le aziende manifatturiere segnalano una ulteriore ripresa degli ordini correnti, sia dall'interno che dall'estero



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Refinitiv-Datastream

Ordini di beni capitali e grado di utilizzo degli impianti in ripresa



Fonte: Refinitiv-Datastream

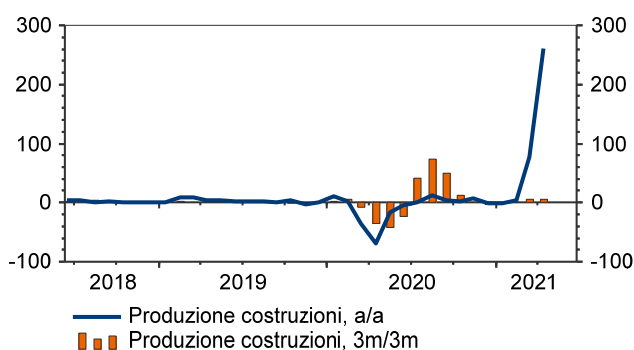
Si rafforza la ripresa nelle costruzioni

Ad aprile la produzione nelle costruzioni è calata del -2,2% m/m da +4,4% m/m di marzo. Su base tendenziale e corretta per i giorni di calendario, la crescita dell'output è risultata del +260,2% (da +76,9%) per via del confronto favorevole con aprile 2020, il mese di massima severità delle misure anti-COVID. La flessione di aprile, la prima dopo tre mesi consecutivi di robusta crescita, lascia comunque la produzione in rotta per un'espansione nel 2° trimestre dopo l'ampio rimbalzo già registrato a inizio anno.

Le costruzioni dovrebbero continuare a contribuire positivamente alla crescita del valore aggiunto anche nei prossimi trimestri: **le indagini Istat di maggio hanno infatti evidenziato un nuovo miglioramento del morale nel settore** (a 153,9 da 148,5 precedente): si tratta di un nuovo massimo da ottobre del 2001. I progressi sono diffusi a tutti i comparti (costruzione di edifici, ingegneria civile e soprattutto lavori specializzati).

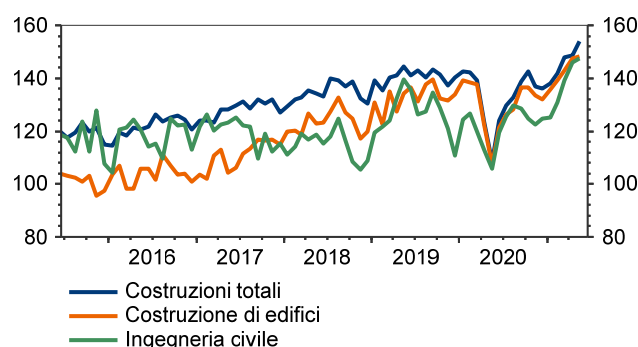
Le costruzioni sono l'unico tra i principali settori ad aver già recuperato i livelli di attività pre-COVID. In prospettiva, l'attività potrebbe essere ulteriormente stimolata dagli **incentivi fiscali** e dai **programmi infrastrutturali** previsti dal PNRR.

Il balzo della tendenza annua della produzione nelle costruzioni è spiegato dal confronto con le chiusure di marzo-aprile 2020



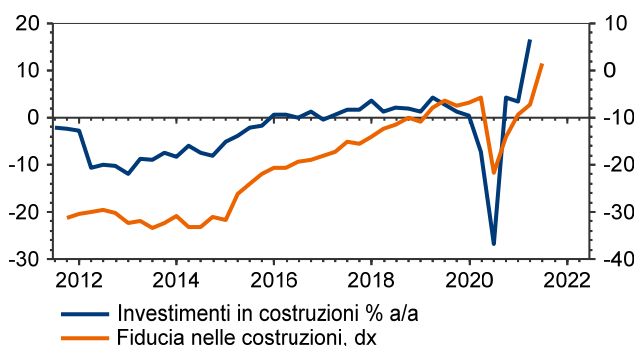
Fonte: Refinitiv-Datastream

La fiducia delle imprese del settore ha toccato un nuovo massimo dal 2001



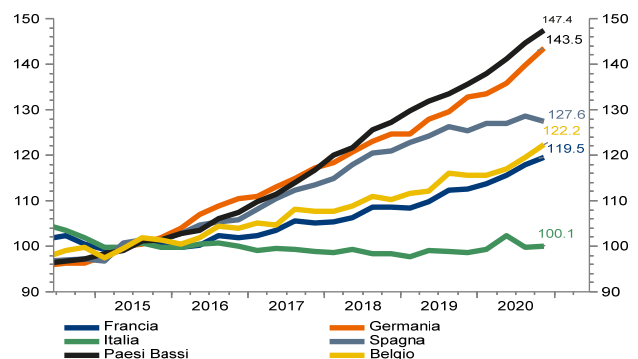
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Refinitiv-Datastream

La fiducia dei costruttori è coerente con il mantenimento di un trend espansivo per gli investimenti in costruzioni di contabilità nazionale



Fonte: Refinitiv-Datastream

Prezzi delle abitazioni circa stabili nel 4° trimestre 2020, sia rispetto ai tre mesi precedenti che rispetto a 5 anni prima

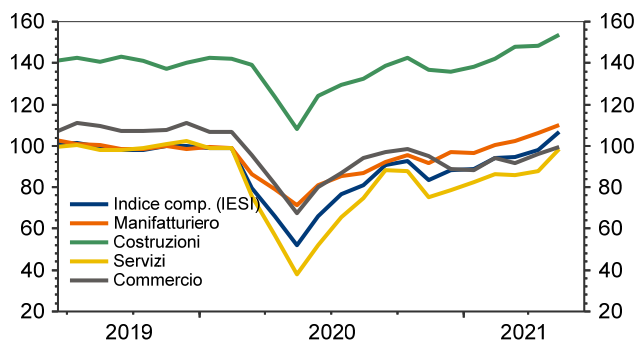


Fonte: Refinitiv-Datastream

Il contributo dei servizi al PIL potrebbe essere trainante nei prossimi mesi

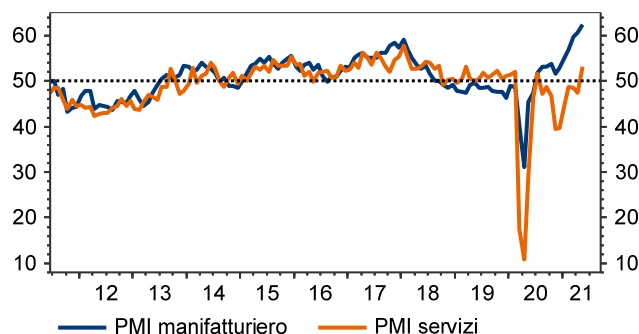
Nel 1° trimestre il fatturato nei servizi è cresciuto di **+0,6% t/t** (+1,6% a/a) dopo la flessione di -2,1% t/t subita nei tre mesi finali del 2020. A livello settoriale sono trasporto e magazzinaggio (+3,5% t/t) e agenzie di viaggio e servizi di supporto alle imprese (+3,4% t/t) a registrare i maggiori progressi congiunturali, a fronte di più contenuti incrementi per i servizi di informazione e comunicazione (+0,7% t/t) e le attività professionali, scientifiche e tecniche (+0,8% t/t). I servizi di alloggio e ristorazione (-15,9% t/t), al secondo trimestre consecutivo di contrazione, continuano invece ad essere ampiamente penalizzati dalle misure restrittive, ma il fatturato del comparto potrebbe tornare a rimbalzare già dal trimestre in corso. **I dati sulla fiducia delle imprese** comunicati dall'Istat e relativi al settore terziario **hanno mostrato un ulteriore netto miglioramento a maggio** (nei servizi di mercato si registra un aumento da 87,6 a 98,4 mentre nel commercio al dettaglio l'incremento è meno ampio, da 96 a 99,3). Tale trend è atteso continuare nei prossimi mesi. L'indagine sui servizi ha mostrato un miglioramento diffuso a tutte le componenti; in particolare, il morale è migliorato in modo rilevante nel settore del turismo e in quello del trasporto e magazzinaggio. Nel commercio al dettaglio, sono migliorati sia i giudizi sia le aspettative sulle vendite mentre le scorte sono giudicate in accumulo. Il miglioramento della fiducia è più marcato nella distribuzione tradizionale che nella grande distribuzione. Anche **il PMI servizi è salito decisamente a maggio**, da 47,3 a 53,1. Si tratta di un massimo da settembre 2018. Si evidenzia in particolare un ampio miglioramento dei nuovi affari. In sintesi, nei prossimi mesi, al rafforzarsi della ripresa nell'industria si aggiungerà finalmente un apporto positivo anche dai servizi, che anzi potrebbero trainare la ripresa del PIL nella seconda metà dell'anno (in base ai Rapporti sugli spostamenti della comunità diffusi da Google, gli spostamenti verso gli esercizi commerciali e i luoghi ricreativi sono già tornati ai livelli di inizio agosto 2020).

I servizi restano il settore più colpito dalla crisi, ma cominciano a evidenziare anch'essi un trend di recupero



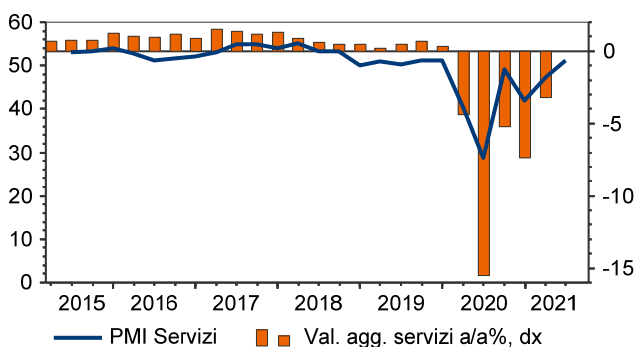
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Refinitiv-Datastream

Nei prossimi mesi vediamo una chiusura del gap tra industria e servizi (che potrebbero trainare il PIL nel secondo semestre 2021)



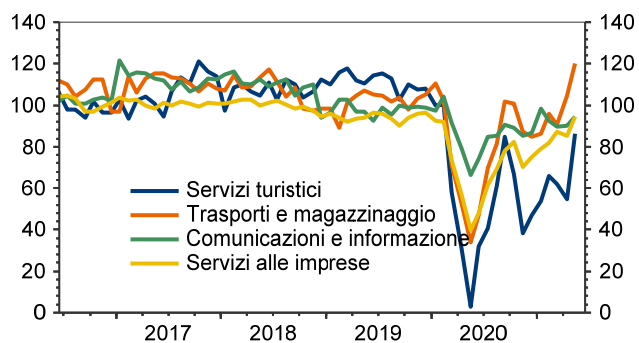
Fonte: Refinitiv-Datastream

Il valore aggiunto nei servizi è atteso in recupero già dal 2° trimestre



Fonte: Refinitiv-Datastream

I miglioramenti recenti riguardano soprattutto il trasporto e magazzinaggio e i servizi turistici



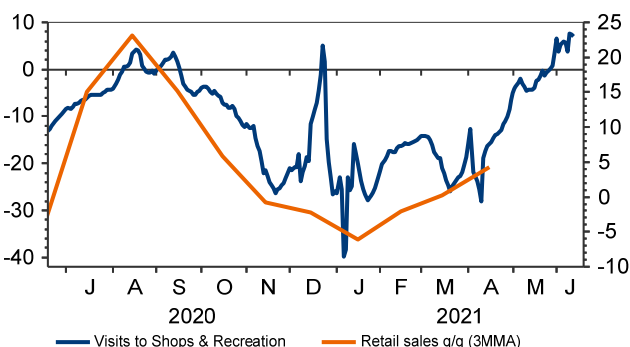
Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Refinitiv-Datastream

Inizia il recupero della fiducia e della spesa delle famiglie

La fiducia dei consumatori è salita per il secondo mese a maggio, accelerando decisamente a 110,6 da 102,3 del mese precedente. Il dato è più forte delle attese (che si posizionavano a 104) e porta l'indice ai massimi da gennaio dell'anno scorso. Il miglioramento è trainato dalle aspettative e dal clima economico nazionale, mentre i giudizi sulla situazione corrente e la situazione personale degli intervistati hanno mostrato un recupero significativo ma meno spettacolare. Un segnale incoraggiante (visto che il mercato del lavoro è una variabile ritardata del ciclo) è anche il deciso calo delle preoccupazioni delle famiglie sulla disoccupazione, scese ai minimi post-COVID. I consumatori segnalano anche maggiori opportunità di acquisto di beni durevoli.

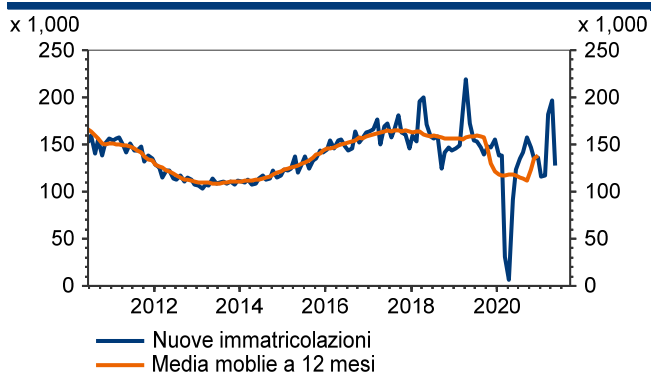
Ad aprile le vendite al dettaglio sono calate di -0,4% m/m in valore (-0,4% m/m in volume) dopo la sostanziale stagnazione registrata nel mese precedente. La crescita tendenziale ha invece mostrato un'accelerazione a 30,4% da 23,5% in valore (31,5% da 24,2% in volume) per via del confronto con aprile 2020, il mese di massima severità delle misure restrittive. Ad aprile, come già a marzo, sono stati gli acquisti di prodotti non-alimentari a trainare il calo (-1,5% m/m da -1,6% m/m in valore) a fronte di un andamento positivo per i beni alimentari (+1,0% m/m da +1,9% m/m). A partire da maggio, e in misura maggiore a giugno, il graduale allentamento delle restrizioni dovrebbe permettere un deciso rimbalzo delle vendite al dettaglio. I consumi, spinti dall'effetto-riaperture, traineranno il recupero del PIL nei prossimi trimestri.

Sulla base dei dati sulla mobilità, la tendenza delle vendite al dettaglio è attesa in deciso miglioramento nei prossimi mesi



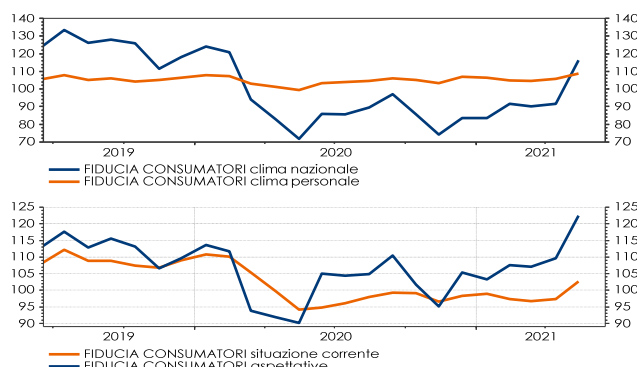
Fonte: Google, Istat, Refinitiv-Datastream, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Rientra l'effetto-incentivi statali sulle vendite di auto



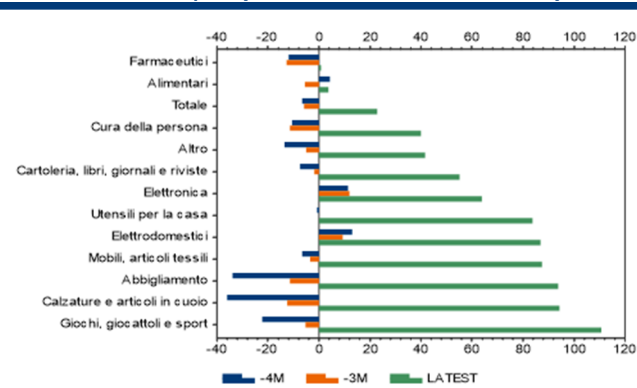
Fonte: Refinitiv-Datastream

Clima nazionale e aspettative stanno trainando il recupero per la fiducia dei consumatori



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Refinitiv-Datastream

Tutti i gruppi di prodotti vedono un balzo delle vendite al dettaglio su base annua ad aprile (viziato dal confronto con il 2020)

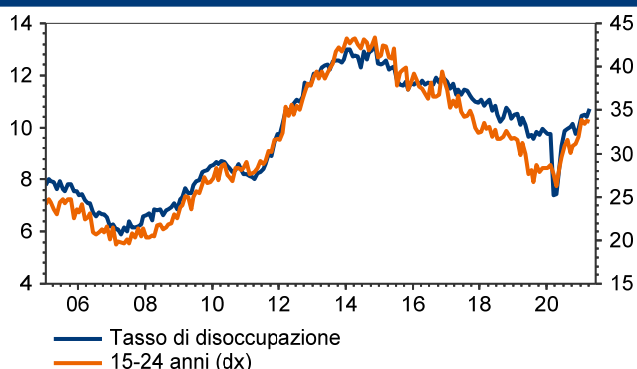


Nota: variazioni % a/a. Fonte: Refinitiv-Datastream

Non è immediata una svolta per il mercato del lavoro

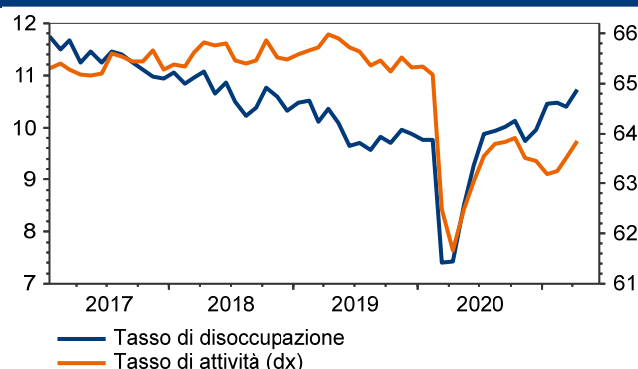
In aprile il tasso di disoccupazione è salito a 10,7% da 10,4% precedente (rivisto da 10,1% della prima stima), al di sopra delle attese di consenso che puntavano a una sostanziale stabilità; si tratta di un massimo dal giugno del 2018. Il dato è imputabile a un contenuto aumento degli occupati (+20 mila unità rispetto al mese precedente) a fronte di un più ampio calo degli inattivi (-138 mila unità). Nel mese l'aumento degli occupati è dovuto interamente ai dipendenti temporanei (+96 mila unità), mentre si registra una contrazione significativa sia per i dipendenti permanenti che per i lavoratori autonomi (-47 e -30 mila, rispettivamente); il saldo dall'inizio della pandemia risulta comunque negativo per tutte le categorie. Il bilancio dallo scoppio del COVID è di una perdita di quasi 815 mila posti di lavoro a fronte di un aumento degli inattivi di 415 mila unità: quest'ultimo, congiuntamente agli interventi governativi che hanno limitato i licenziamenti, ha contribuito a mitigare la salita del tasso di disoccupazione (che risulta più alto solo di un punto rispetto ai valori pre-pandemia). **Riteniamo che il tasso di disoccupazione possa salire ancora nei prossimi trimestri, per raggiungere un picco, in media annua, nel 2022 (poco sopra l'11%).** La previsione di incremento è imputabile prevalentemente a due ragioni: la progressiva rimozione degli strumenti straordinari di protezione del mercato del lavoro e il rientro degli inattivi nella forza lavoro. Nonostante le prime indicazioni incoraggianti sull'occupazione che iniziano ad emergere dalle indagini congiunturali è probabile che, almeno nelle prime battute della ripresa, la ripartenza delle assunzioni non riesca a tenere il passo della ripresa del tasso di partecipazione. Anche la scadenza del blocco dei licenziamenti e condizioni meno favorevoli per la CIG potrebbero contribuire all'aumento dei disoccupati, in un contesto in cui alcuni settori continuano a presentare condizioni operative decisamente inferiori ai livelli pre-COVID.

Italia: ad aprile il tasso di disoccupazione sale al 10,7%, ai massimi dal 2018



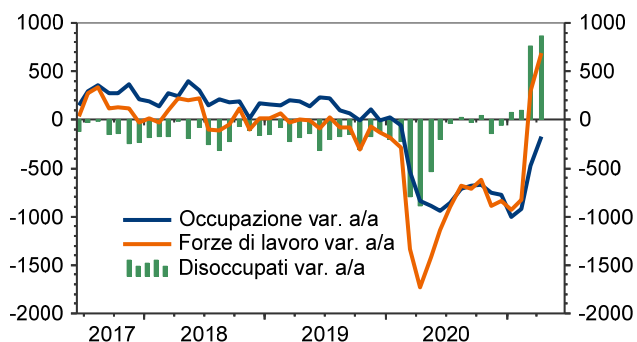
Fonte: Refinitiv-Datastream

L'incremento risente del rientro degli inattivi nella forza lavoro (trend destinato a nostro avviso a proseguire nei prossimi mesi)



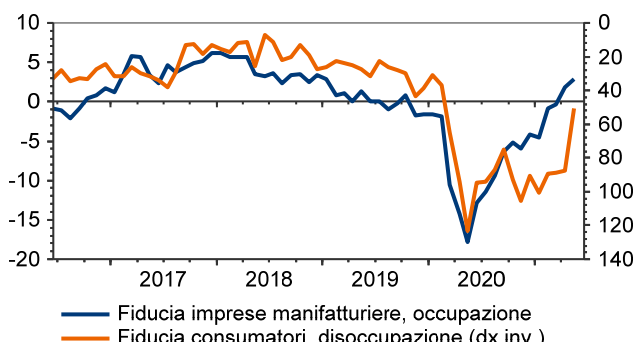
Fonte: Refinitiv-Datastream

Il confronto su base annua rispetto ad aprile 2020 mostra che la ripresa dell'occupazione non ha tenuto il passo della forza-lavoro



Fonte: Refinitiv-Datastream

Un maggiore ottimismo sull'occupazione viene non più solo dalle imprese industriali ma anche dalle famiglie

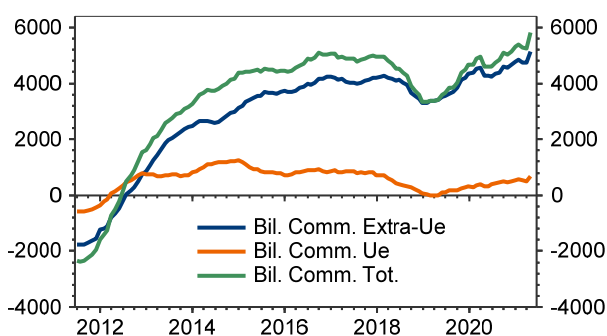


Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile 2020. Fonte: Intesa Sanpaolo

Continua il trend positivo per il commercio estero

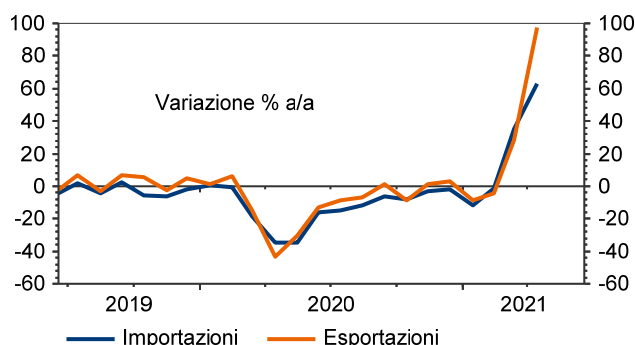
Ad aprile le esportazioni sono cresciute per il quarto mese consecutivo (+3,4% m/m da +3,3% di marzo) **e a ritmi superiori alle importazioni** (+1,9% m/m da +6,3% precedente). Al netto della flessione registrata dalle esportazioni di energia (-7,1% m/m) l'incremento è più ampio (+3,7% m/m) e risulta trainato dai beni strumentali (+8,3% m/m) con progressi comunque diffusi a tutte le altre componenti. La crescita delle importazioni invece è guidata dai beni intermedi (+5,3% m/m) a fronte di un calo per gli acquisti di beni non durevoli (-2,6% m/m). Sul mese si registra una diminuzione dei flussi commerciali verso i Paesi UE (-0,2% m/m l'export, -0,3% m/m l'import) e un marcato aumento per quelli extra-UE (+7,4% m/m per le esportazioni, +5,0% m/m per le importazioni). La crescita tendenziale delle esportazioni è balzata a +97,6% da +28,1% precedente, quella delle importazioni a +62,8% da +35,1%, per via del confronto favorevole con aprile 2020. Su base annua sono infatti i settori più penalizzati dalle misure anti-COVID dello scorso anno ad evidenziare gli incrementi più sostenuti, come la pelletteria (+414,7%), i mobili (+408,2%) e i mezzi di trasporto (+311,2%). Solo il farmaceutico registra un calo delle esportazioni rispetto a un anno prima (-11,3%). Anche su base geografica le esportazioni risultano in forte crescita rispetto a tutti i principali partner commerciali. Ad aprile il saldo commerciale è risultato pari a +5.870 milioni di euro (-1.117 milioni ad aprile 2020) e a +8.719 milioni (+135 milioni un anno prima) al netto dell'energia. Nel complesso, prosegue la ripresa del commercio internazionale, attesa anzi in accelerazione nei prossimi mesi sull'onda del forte rimbalzo della domanda mondiale (anche se, nella prima parte dell'anno, le esportazioni nette hanno contribuito negativamente alla crescita per via di una maggiore vivacità dell'import rispetto all'export).

Torna a crescere l'avanzo commerciale, che tocca nuovi massimi...



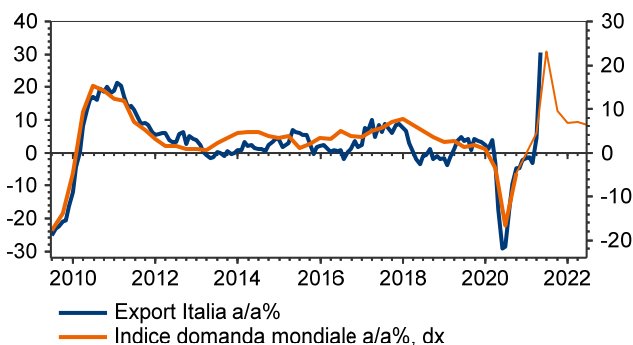
Fonte: Refinitiv-Datastream

...grazie ad una accelerazione dell'export superiore a quella dell'import ad aprile



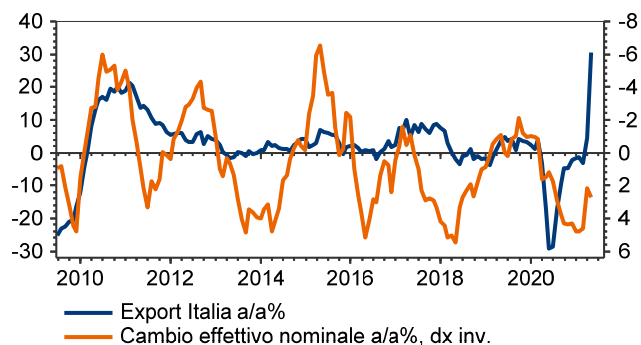
Fonte: Refinitiv-Datastream

La tendenza dell'export dovrebbe mantenersi espansiva grazie alla buona impostazione della domanda...



Nota: media mobile a 3 mesi della variazione % annua dell'export. Fonte: Refinitiv-Datastream

...ma il recupero potrebbe essere frenato da un tasso di cambio ancora sfavorevole

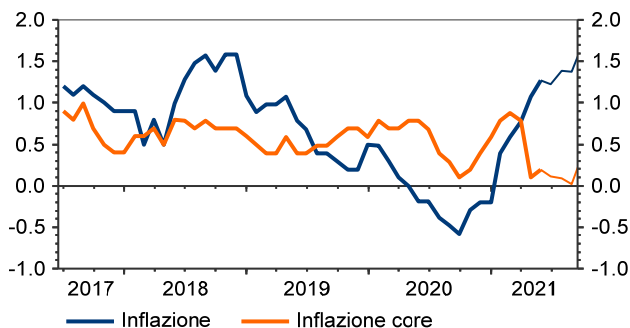


Fonte: Refinitiv-Datastream

Ancora rischi al rialzo sull'inflazione

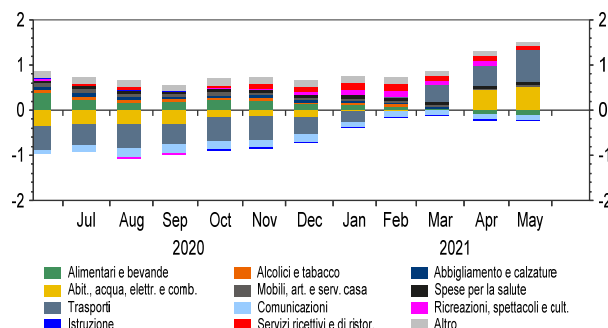
A maggio, l'**inflazione annua è salita a 1,3% (massimo da novembre 2018) con riferimento al NIC**, dall'1,1% del mese precedente; i prezzi sono rimasti stabili sul mese. **Le pressioni al rialzo sul valore tendenziale sono venute principalmente dalla crescita dei beni energetici** (a 13,8% a/a da 9,8% precedente), legata anche ad effetti base favorevoli, che compensa la frenata dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (a zero da 0,7% precedente). I prodotti alimentari hanno ampliato, sia pur di poco, il loro calo (da -0,5% a -0,7%), mentre si registra una accelerazione per i trasporti (4,8% a/a da 2,9% precedente). **L'inflazione di fondo è rallentata a 0,2% a/a da 0,3% precedente**. L'inflazione armonizzata (IPCA) è stata rivista al ribasso di un decimo rispetto alla stima flash, a 1,2% a/a (in aprile, la variazione annua era stata dell'1%); sul mese, l'indice ha fatto registrare un lieve calo (-0,1% m/m). In prospettiva, **l'inflazione è attesa accelerare ulteriormente nel trimestre estivo**; il picco in corso d'anno dovrebbe essere raggiunto a settembre, attorno all'1,7%. In sintesi, stimiamo un'**inflazione all'1,2% in media annua nel 2021** (da -0,1% l'anno scorso) e all'1% l'anno prossimo; i rischi su queste previsioni sono oggi al rialzo. In ogni caso, l'inflazione italiana dovrebbe rimanere più contenuta rispetto alla media della zona euro. **Ad aprile la crescita dei prezzi alla produzione nell'industria ha mostrato una accelerazione** a +1,1% m/m da +0,9% m/m (quinto mese consecutivo di rincaro). La variazione sull'anno è balzata al 6,5% da 2,7% precedente, portandosi ai massimi dal settembre del 2008. Sul mercato interno i prezzi hanno registrato un incremento mensile di 1,2% m/m e annuo di 7,9%, trainato in entrambi i casi da beni intermedi ed energia. Al netto dell'energia la crescita dei prezzi risulta più contenuta (+0,9% m/m) ma diffusa a tutti i comparti. Il trend è atteso proseguire anche nei prossimi mesi, con le imprese manifatturiere che potrebbero anche iniziare a trasferire i maggiori costi di produzione ai consumatori finali. Nella manifattura l'incremento tendenziale dei prezzi, ad eccezione della stagnazione registrata nel farmaceutico, risulta generalizzato a tutti i principali settori, con i rialzi più ampi che sono stati riportati dalla raffinazione (+37,4% a/a).

L'inflazione headline salirà ulteriormente nei prossimi mesi



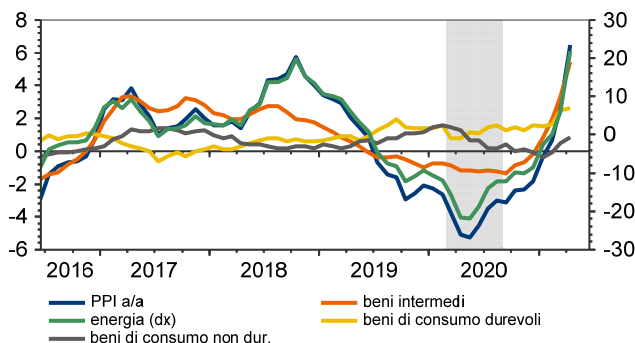
Fonte: Refinitiv-Datastream

Le principali pressioni inflazionistiche vengono ancora dai beni energetici



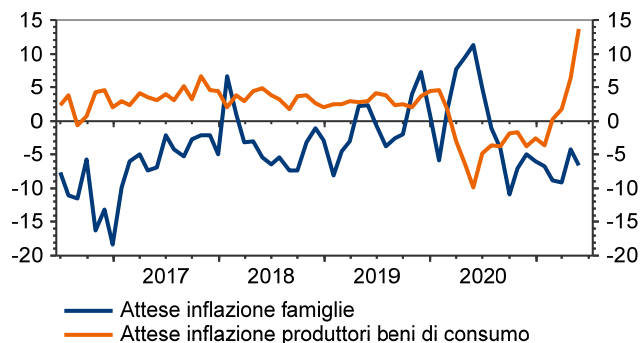
Fonte: Refinitiv-Datastream

Il PPI è accelerato a 6,5% a/a ad aprile, ai massimi dal 2008



Fonte: Refinitiv-Datastream

In aumento le aspettative inflazionistiche delle imprese industriali



Nota: le serie Istat sulla fiducia sono interpolate per via del dato mancante di aprile. Fonte: Refinitiv-Datastream

Tendenze del settore bancario

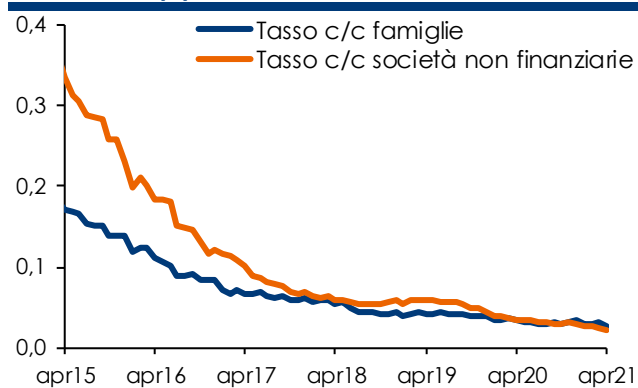
Stabili i tassi sui depositi

Permane un quadro di stabilità dei tassi sui depositi bancari, con marginali ritocchi al ribasso. Il tasso sui conti correnti è rimasto sullo 0,03% e anche dal lato dei tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita non si notano variazioni di rilievo, contrariamente alla consueta variabilità. Dai tassi sui nuovi prestiti alle società non-finanziarie si osserva un lento allentamento di quello sui finanziamenti di minore entità. Anche il tasso sulle operazioni oltre 1 milione si è aggiustato verso il basso. I tassi sulle erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ad aprile hanno segnato un altro piccolo aumento del tasso variabile, dopo quello registrato a marzo, mentre il tasso fisso è rimasto invariato. Per maggio le anticipazioni ABI delineano un rialzo da 1,37% a 1,43% del tasso medio sulle erogazioni di mutui casa.

Elisa Coletti

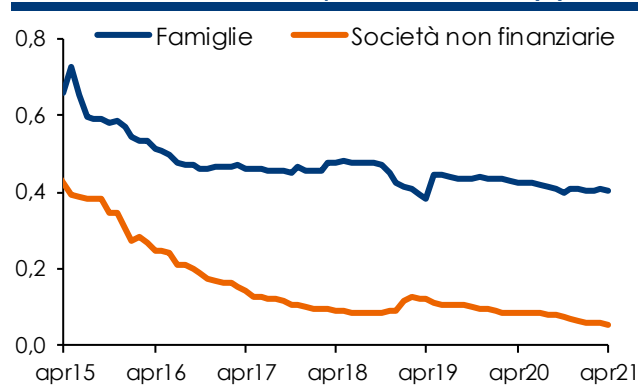
Permane un quadro di **stabilità dei tassi sui depositi bancari**, con marginali ritocchi al ribasso. Il tasso medio sui conti correnti è rimasto sullo 0,03% dei dodici mesi precedenti, ed è visto sullo stesso livello a maggio, secondo le stime ABI, ma sta scivolando lentamente verso lo 0,02% già raggiunto a marzo dal tasso sui conti correnti delle società non-finanziarie. Il tasso medio sullo stock dei depositi, dopo due mesi sullo 0,33%, ad aprile è tornato allo 0,32% già registrato a gennaio, ed è stimato da ABI sullo stesso livello a maggio.

Tassi sui depositi in conto corrente di famiglie e società non-finanziarie (%)



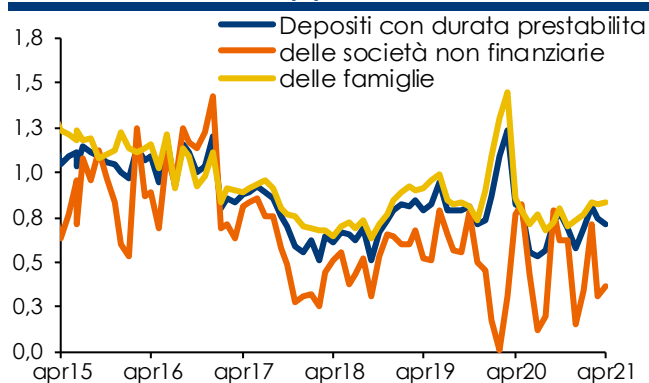
Fonte: Banca d'Italia

Tassi medi sulle consistenze dei depositi complessivi di famiglie e società non-finanziarie, esclusi i pronti contro termine (%)



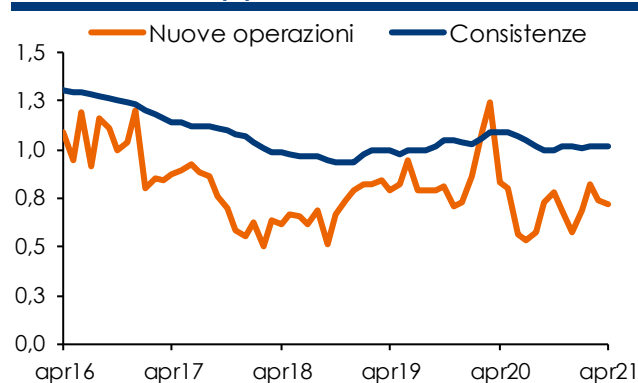
Fonte: Banca d'Italia

Tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita delle famiglie e delle società non-finanziarie (%)



Fonte: Banca d'Italia

Tassi medi sui depositi con durata prestabilita: nuove operazioni e consistenze in essere (%)



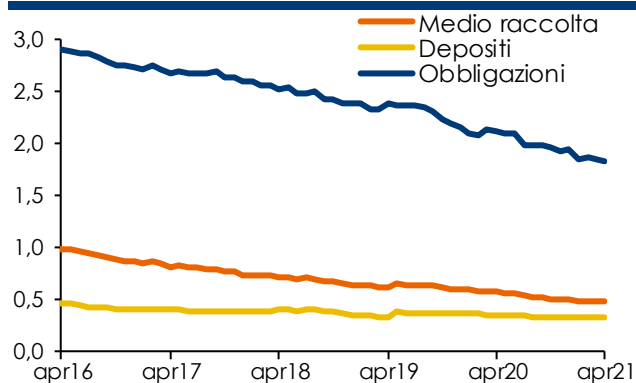
Fonte: Banca d'Italia

Anche dal lato dei tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita non si notano variazioni di rilievo, contrariamente alla consueta variabilità. Il **tasso complessivo è risultato pari a 0,72% dallo 0,74% di marzo**. Tra le componenti, **stabili sono rimasti i tassi sui nuovi depositi a tempo delle famiglie**,

a 0,83% il medio, mentre **il tasso corrisposto alle società non-finanziarie si è mosso molto poco**, dallo 0,31% di marzo allo 0,37%.

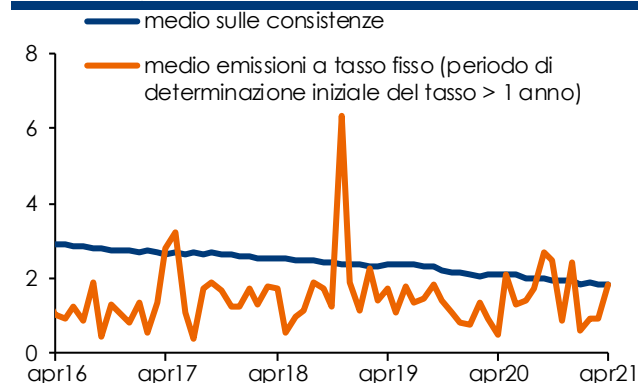
Il tasso sullo stock di obbligazioni è sceso leggermente, di 2pb m/m a 1,82%, per ridursi della stessa misura a 1,80% a maggio, secondo le anticipazioni ABI. Tutto ciò considerato, **il costo complessivo dello stock di raccolta da clientela si è ridotto di 1pb m/m a 0,48% ad aprile ed è visto stabile a maggio** secondo le stime ABI.

Tassi sulla raccolta bancaria – consistenze (%)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tassi su obbligazioni bancarie in essere e nuove emissioni (%)

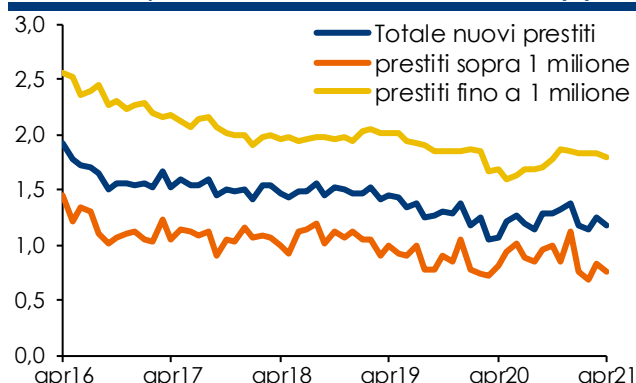


Fonte: Banca d'Italia

Dai **tassi sui nuovi prestiti alle società non-finanziarie si osserva un lento allentamento di quello sui finanziamenti di minore entità**, sceso di 3pb m/m a 1,80% ad aprile. Anche il tasso **sulle operazioni oltre 1 milione si è aggiustato verso il basso**, riassorbendo parte del recupero di marzo e tornando al livello di 0,77% registrato a inizio 2021. Pertanto, **il tasso medio sulle erogazioni è sceso di 7pb m/m a 1,19% ed è visto ancora in lieve calo a maggio** secondo le anticipazioni ABI, a 1,17%, stesso livello di inizio 2021.

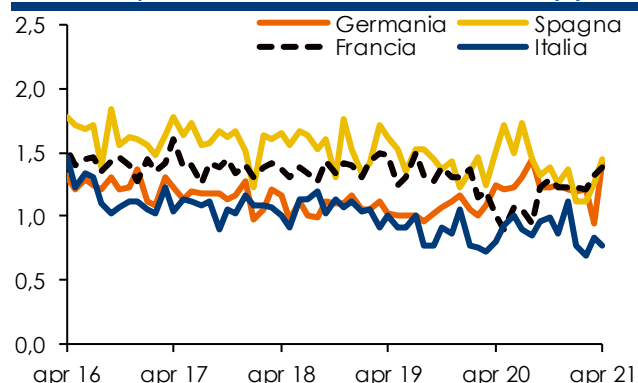
Nel confronto con l'Eurozona, dove i tassi sono aumentati ad aprile (+3pb m/m per i prestiti fino a 1 milione e 29pb m/m per quelli di maggiore entità) **il differenziale col tasso italiano sui flussi di prestiti fino a 1 milione si è ridotto, restando lievemente positivo** (1pb la distanza tra Italia ed area euro da 7pb a marzo). **Per il tasso sui nuovi prestiti oltre 1 milione il differenziale negativo si è ampliato a -56pb.**

Tassi sui nuovi prestiti alle società non-finanziarie in Italia (%)



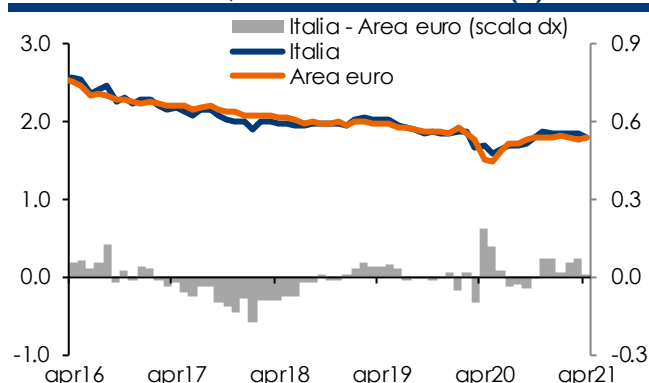
Fonte: Banca d'Italia

Tassi sui nuovi prestiti oltre 1 milione a società non-finanziarie (%)



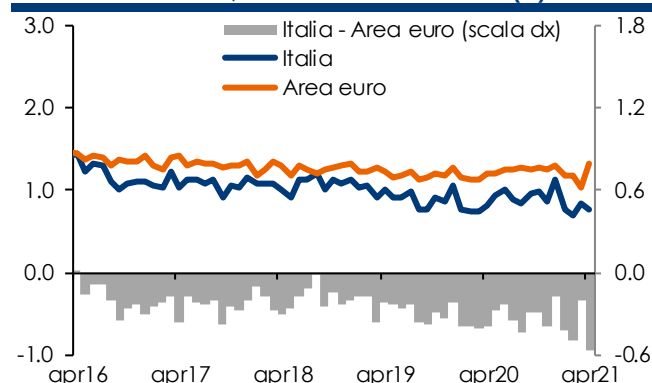
Fonte: BCE

Tasso medio sui nuovi prestiti di importo fino a 1 milione alle società non-finanziarie, confronto Italia - Area euro (%)



Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

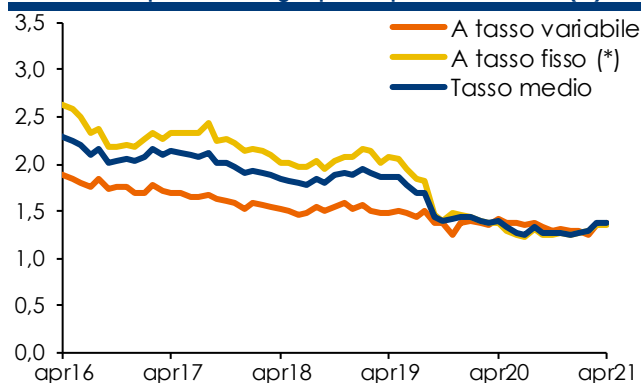
Tasso medio sui nuovi prestiti di importo superiore a 1 milione alle società non-finanziarie, confronto Italia - Area euro (%)



Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

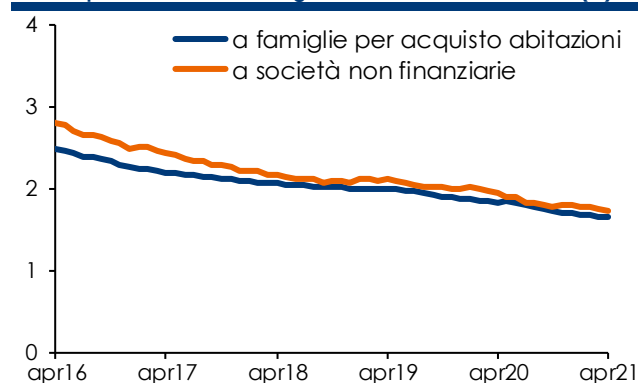
I tassi sulle erogazioni di mutui per l'acquisto di abitazioni ad aprile hanno segnato un altro piccolo aumento del tasso variabile, dopo quello registrato a marzo, **mentre il tasso fisso è rimasto invariato**. In dettaglio, il tasso variabile è aumentato di 2pb m/m, a 1,38% tornando a superare il tasso fisso che nello stesso mese è rimasto fermo a 1,36%. Pertanto, il tasso medio sui flussi di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha segnato il 4° aumento consecutivo, anche se marginale, pari a 1pb m/m a 1,37%. Per maggio le anticipazioni ABI delineano un rialzo a 1,43%.

Tassi sui nuovi prestiti a famiglie per acquisto di abitazioni (%)



Nota: (*) Periodo di determinazione iniziale del tasso oltre 10 anni
Fonte: Banca d'Italia

Tassi sui prestiti in essere a famiglie e a società non-finanziarie (%)

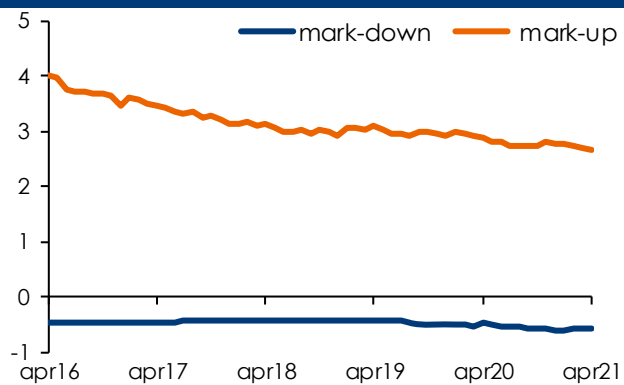


Fonte: Banca d'Italia

Per il **tasso medio sullo stock di prestiti, proseguono le graduali riduzioni**, di 2pb m/m ad aprile a 2,23%, cui fa seguito una stabilità a maggio, come stimato da ABI.

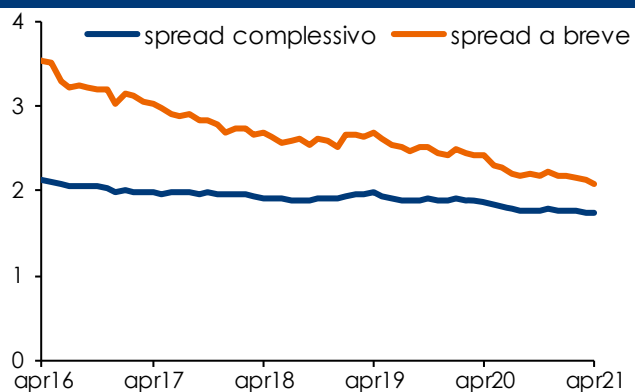
Pertanto, **la forbice tra tassi attivi e passivi si è ridotta ancora leggermente**, a 1,74% ad aprile (-1pb m/m). **Quanto alla contribuzione dei depositi a vista, si è confermata una stabilità**, col *mark-down* a -0,58% per il 3° mese consecutivo. Per il *mark-up* sui tassi attivi a breve è proseguito il calo, di 5pb m/m a 2,65% per effetto della discesa dei tassi attivi a breve termine.

Contribuzione a breve termine (%) (*)



Nota: (*) mark-down = euribor a 1 mese – tasso medio sui conti correnti a famiglie e imprese; mark-up = tasso attivo a breve termine – euribor a 1 mese. Fonte: Banca d'Italia, BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Spread a breve termine e spread complessivo (%)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

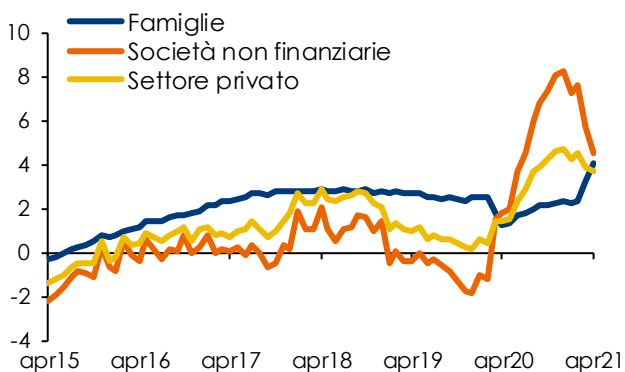
Torna in crescita il credito al consumo

Prosegue il rallentamento dei prestiti alle società non-finanziarie, dopo le esigenze straordinarie di liquidità di un anno fa. Il ritmo rimane comunque robusto, del 4,6% a/a. L'andamento dei flussi lordi mensili di credito mostra che la frenata per ora è concentrata sui prestiti di maggiori dimensioni, mentre quelli di taglio più contenuto continuano a crescere a due cifre. All'opposto rispetto ai prestiti alle società non-finanziarie, si accentua la ripresa di quelli alle famiglie. Il credito al consumo, che era stato fortemente colpito dagli impatti della pandemia, è tornato a crescere, con una variazione annua dell'1,3% ad aprile. Anche i prestiti per acquisto di abitazioni hanno proseguito nel miglioramento del trend positivo, grazie alla crescita delle erogazioni per nuovi contratti a tasso fisso. Secondo le anticipazioni ABI, a maggio il ritmo del complesso dei prestiti a famiglie e imprese è risultato invariato al +4,4% a/a già registrato ad aprile.

Elisa Coletti

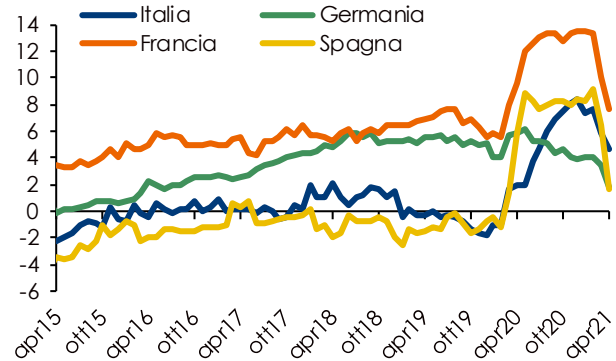
Come atteso, prosegue il rallentamento della crescita dei prestiti alle società non-finanziarie, dopo le esigenze straordinarie di liquidità di un anno fa che avevano dato origine a eccezionali flussi di credito alle imprese a partire da marzo 2020, esigenze che si stanno attenuando, con un progressivo ritorno alla normalità. **La variazione annua dello stock di prestiti alle società non-finanziarie ha decelerato ad aprile a +4,6% a/a dal +5,7% di marzo** e dal picco di 8,3% a fine 2020. **Il ritmo di sviluppo rimane sostenuto**. L'andamento è coerente con quello osservato nei principali Paesi europei, dove la decelerazione è particolarmente marcata in Francia, passata da una dinamica del 13,3% a/a di febbraio al 7,7% a/a di aprile, e della Spagna, il cui ritmo di crescita ha perso in due mesi 7,5 punti percentuali scendendo a un tasso di variazione di solo +1,6% ad aprile.

Prestiti al settore privato residente in Italia, dati corretti per le cartolarizzazioni e al netto delle controparti centrali (var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Dinamica dei prestiti a società non-finanziarie nei principali paesi dell'area euro, dati corretti per le cartolarizzazioni (var. % a/a)



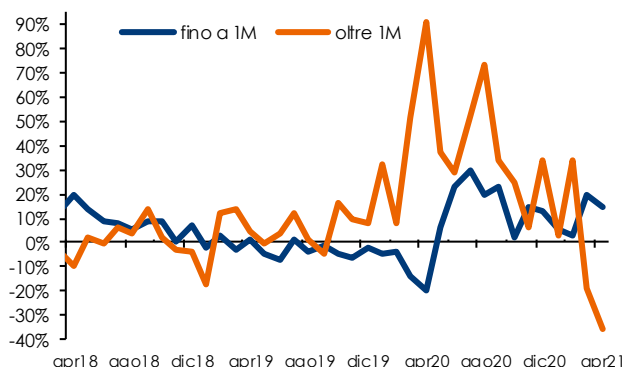
Fonte: BCE

L'evoluzione dei flussi lordi mensili di credito mostra che **la frenata per ora è concentrata sui prestiti di maggiori dimensioni**, mentre **quelli di taglio più contenuto continuano a crescere a due cifre**. In dettaglio, le erogazioni oltre 1 milione alle società non-finanziarie da marzo hanno invertito il trend, risentendo di un effetto base per il confronto col rimbalzo di un anno prima tanto da segnare un calo del 35,5% a/a ad aprile. Le erogazioni fino a 1 milione, al contrario, hanno proseguito la fase di crescita iniziata a maggio 2020, registrando una variazione positiva per il dodicesimo mese consecutivo, del 14,8% a/a ad aprile 2021. Un rallentamento pertanto è possibile da maggio 2021 anche per questa categoria di prestiti.

Tra i macro-settori di attività economica, **l'andamento più moderato, iniziato dapprima per i prestiti all'industria manifatturiera, sta interessando anche gli altri settori. Il ritmo dei prestiti al manifatturiero resta però molto sostenuto**, del +9,4% a/a dopo otto mesi di crescita a due cifre, secondo i dati al netto delle sofferenze (prestiti vivi). **Rallentano di 2,5 punti percentuali i prestiti al commercio**, dal +9,7% a/a di febbraio-marzo al +7,2% di aprile. **Tornano leggermente in calo i prestiti alle costruzioni, a -0,7% a/a dopo soli tre mesi in positivo** (+1,0% a/a a febbraio-marzo).

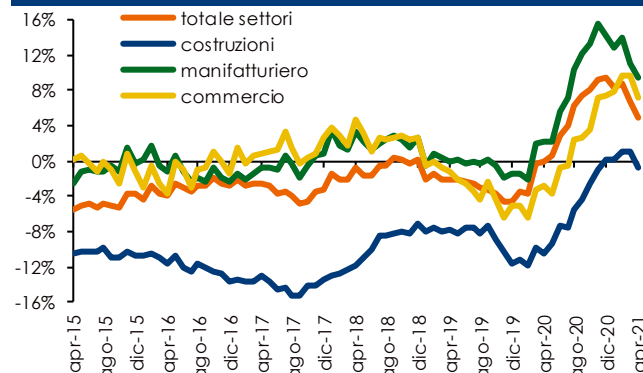
Per il complesso dei prestiti alle imprese (questi dati includono le famiglie produttrici), la frenata vale 4 punti percentuali in due mesi, al 4,8% a/a di aprile.

Erogazioni alle società non-finanziarie – flussi al netto delle rinegoziazioni (var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Prestiti vivi per i principali settori di attività economica, società non-finanziarie e famiglie produttrici (var. % a/a)

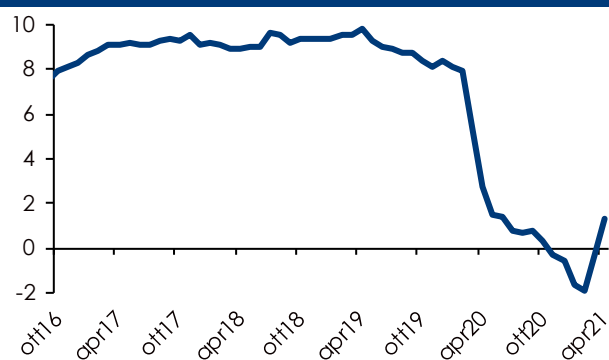


Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

All'opposto rispetto ai prestiti alle società non-finanziarie, **si accentua la ripresa di quelli alle famiglie, che nel marzo 2020 avevano subito una forte frenata**. Cosicché il differenziale di crescita dei due segmenti si è quasi annullato. Ad aprile di quest'anno i **prestiti alle famiglie nel complesso hanno accelerato a +4,1% a/a, segnando il miglior tasso di crescita da ottobre 2011** (dati corretti per le cartolarizzazioni).

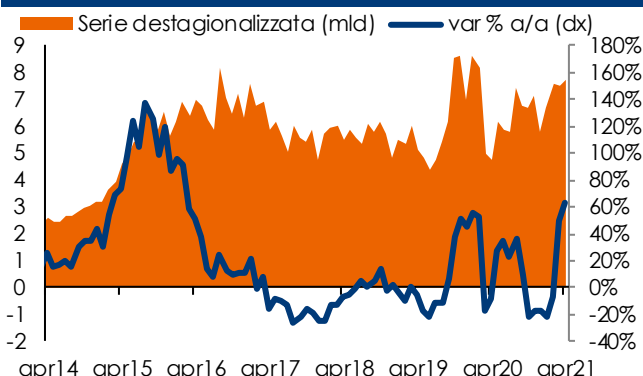
In particolare, **il credito al consumo, che era stato fortemente colpito dagli impatti della pandemia, è tornato a crescere**, con una variazione annua dell'1,3% ad aprile (rispetto al -0,3% di marzo). Anche il flusso lordo mensile mostra un recupero, registrando un volume in linea con quelli pre-pandemia, pari a oltre 3,6 miliardi ad aprile, come nello stesso mese del 2019, dopo un picco di quasi 4,4 miliardi a marzo.

Andamento dello stock di credito al consumo (var. % a/a)



Fonte: BCE

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, flussi lordi mensili



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

I prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno visto un ulteriore miglioramento del trend.

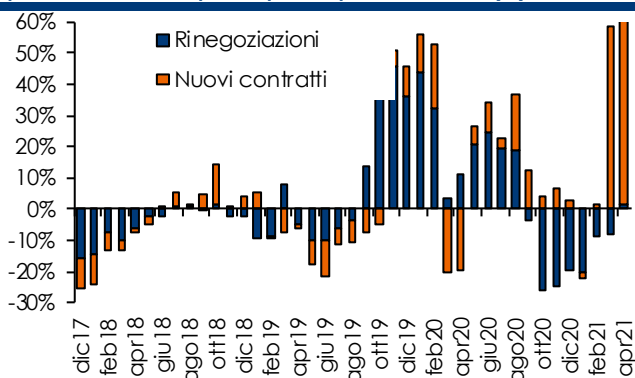
Ad aprile, il tasso di variazione dello stock è risultato pari a +3,5% a/a, miglior dinamica da gennaio 2012, dal 3% di marzo (dati non corretti per le cartolarizzazioni).

In termini di flussi lordi, prosegue la serie di risultati positivi. **Ad aprile il flusso mensile destagionalizzato è stato il più alto da febbraio 2020, con un aumento annuo del 63% a/a, il secondo consecutivo** dopo cinque mesi in calo. Il miglioramento è **trainato dalle erogazioni per nuovi contratti**, il cui volume è risultato circa doppio rispetto ad un anno prima, come già registrato a marzo. Tale dinamica è in parte dovuta al confronto con i due mesi del 2020

maggiormente colpiti dalla caduta dei mutui per effetto delle misure di contenimento del contagio da COVID-19. Tuttavia, i flussi di marzo ed aprile 2021 sono più alti anche rispetto agli stessi mesi degli anni precedenti.

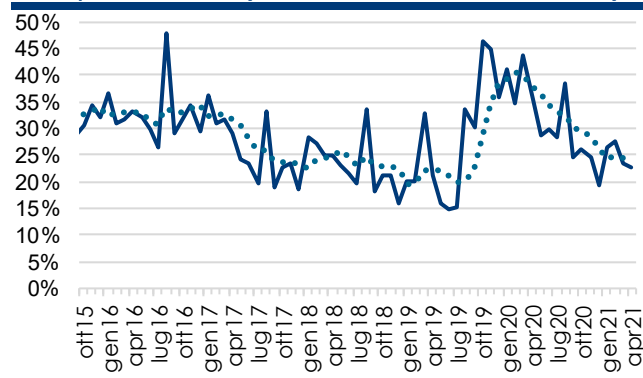
Si osserva che ad aprile, dopo sette mesi di calo, anche **le rinegoziazioni sono tornate leggermente in aumento**, (+4,5% a/a dal -18,9% a/a a marzo).

Contributo di rinegoziazioni e nuovi contratti alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per acquisto abitazioni (%)



Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

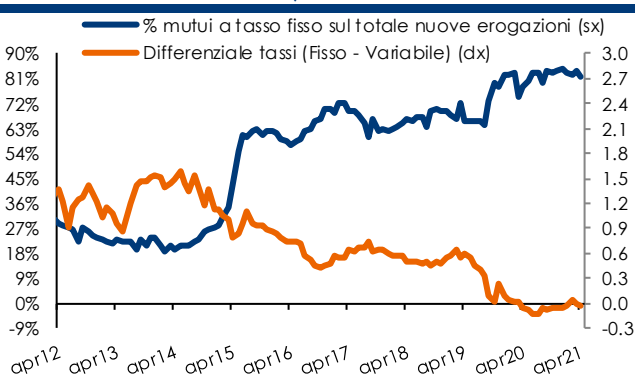
Rinegoziazioni di prestiti per acquisto abitazioni in % del totale delle operazioni mensili (flussi lordi e media mobile a 5 termini)



Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

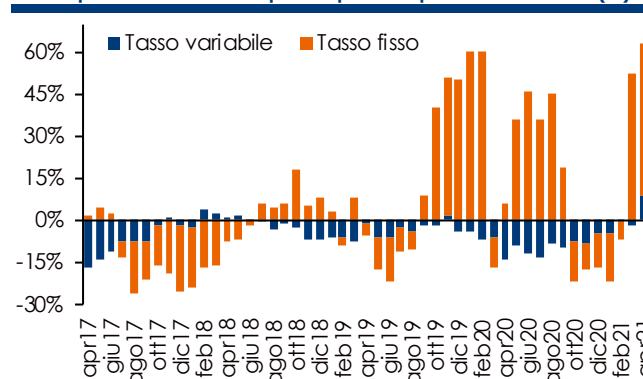
Le erogazioni in base al tipo di tasso confermano **l'impennata delle operazioni a tasso fisso emersa a marzo** col +70% a/a anche ad aprile in termini di flusso lordo mensile pari a 6 miliardi. Anche **le erogazioni a tasso variabile sono risultate in aumento, dell'8,4% a/a**, dopo due mesi di significativo rallentamento del calo.

Erogazioni di prestiti per l'acquisto dell'abitazione: a tasso fisso in % sul totale e differenziale tassi, tra fisso e variabile



Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Contributo dei flussi a tasso fisso e a tasso variabile alla crescita delle operazioni mensili di prestiti per l'acquisto di abitazioni (%)



Nota: (*) Periodo di determinazione iniziale del tasso oltre 10 anni.
Fonte: Banca d'Italia

In conclusione, **la dinamica dei prestiti al settore privato prosegue ad un ritmo più moderato rispetto all'ultima parte del 2020**. Il progressivo **avvicinamento tra il trend dei prestiti alle imprese e quello dei prestiti alle famiglie** avviene verso una crescita dell'aggregato del credito al settore privato del 3,7% a/a in linea con quella di marzo (+3,85%, dati al netto delle controparti centrali e corretti per le cartolarizzazioni). A maggio **il ritmo sarebbe rimasto invariato**, sulla base delle anticipazioni ABI, sia per i prestiti complessivi al settore privato, sia per l'aggregato più ristretto dei **prestiti a famiglie e imprese che segnerebbe un +4,4% a/a come a marzo** (+5,5% il massimo di fine 2020).

Ancora afflussi sui conti correnti bancari

La dinamica dei depositi resta sostenuta, del 9,6% a/a, solo leggermente più moderata rispetto al picco di inizio 2021. Ad aprile si è registrato un notevole incremento mensile dei conti correnti, pari a 18 miliardi di cui 7,5 da famiglie ed imprese. Il tasso di crescita è rimasto a due cifre, identico a quello di marzo (+12,9% a/a). Tale dinamica continua a sostenere la crescita della raccolta complessiva da clientela, che a marzo ha segnato una variazione del 7,3% a/a. Il graduale rallentamento dei depositi dovrebbe essere proseguito a maggio, secondo le anticipazioni ABI, portando la raccolta da clientela a un ritmo più moderato di 0,6 punti percentuali.

Elisa Coletti

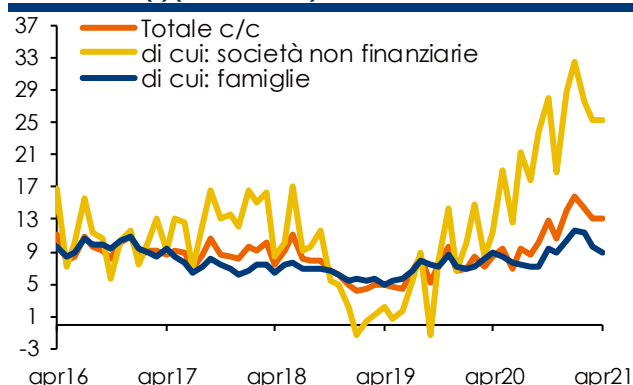
La crescita dei depositi continua ad essere molto sostenuta. Ad aprile ha confermato il ritmo del mese precedente, col + 9,6% a/a (+9,9% a marzo), dopo il picco di gennaio. La fase di graduale rallentamento del trend è proseguita a maggio secondo le stime ABI, con un tasso di variazione più moderato per circa 1 punto percentuale rispetto a marzo-aprile. La variazione mensile degli stock si conferma positiva.

La **crescita dei conti correnti è rimasta a due cifre**, identica al 12,9% a/a di marzo, leggermente più moderata rispetto al 14,6% di febbraio e 15,9% di gennaio. Ad aprile **il flusso sul complesso dei conti correnti è stato molto positivo, pari a oltre 18 miliardi. Tuttavia, di questi, solo meno della metà sono originati da famiglie e imprese**, per 7,5 miliardi, mentre i rimanenti sono da ascrivere ad altri settori (altre istituzioni finanziarie, controparti centrali, assicurazioni e fondi pensione).

Ancora una volta l'afflusso è stato positivo dal lato del risparmio delle famiglie, che per il complesso dei depositi si è quantificato in poco meno di **2 miliardi, più contenuto rispetto ai mesi precedenti**. Anche ad aprile, il flusso di risparmio del mese si è riversato principalmente sui conti correnti, per quasi 2,5 miliardi, mentre i depositi con durata prestabilita si sono ridotti di circa 1,1 miliardi. Il tasso di crescita dei conti correnti delle famiglie ha rallentato leggermente a +8,9% a/a, dal +9,6% di marzo e +11% circa dei 1° bimestre. Ciò si riscontra anche per il complesso dei depositi, che sono passati da un ritmo dell'8% a/a circa del 1° bimestre al 6,1% di aprile.

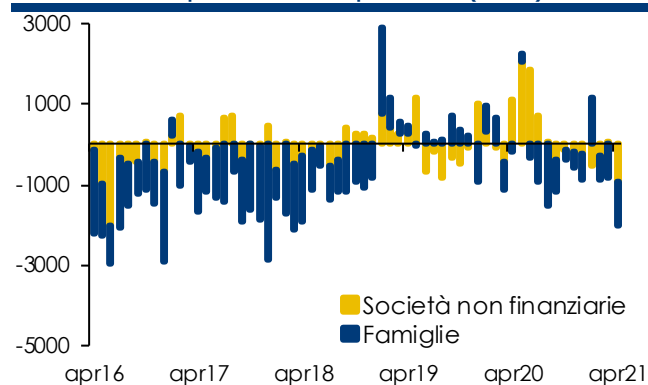
I conti correnti delle società non-finanziarie sono tornati a registrare un afflusso mensile, di importo piuttosto consistente, pari a 5 miliardi, che però compensa solo in parte i deflussi del 1° trimestre, lasciando in negativo per -1,9 miliardi il flusso netto cumulato dei primi quattro mesi dell'anno per quanto riguarda i conti correnti e per quasi -3,7 miliardi quello relativo al complesso dei depositi. **Il tasso di crescita del totale dei depositi e della componente dei conti correnti è rimasto comunque molto alto, del 25% a/a**, per entrambe le voci, come a marzo, dopo aver toccato il record a gennaio.

Conti correnti (*) (var. % annua)



Nota: (*) dati riferiti alle passività delle IFM italiane verso residenti nell'area euro. Fonte: BCE

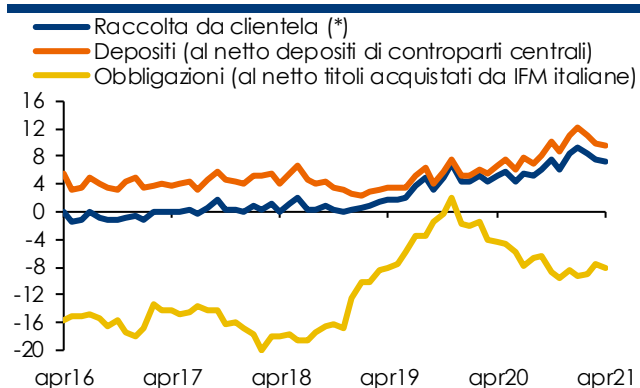
Flussi mensili di depositi con durata prestabilita (EUR M)



Fonte: BCE

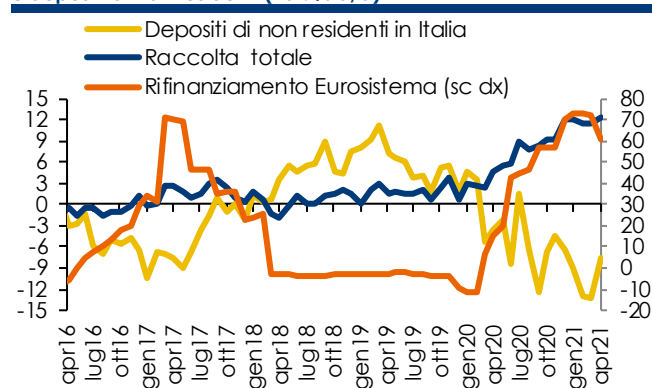
Le obbligazioni hanno confermato un trend negativo, con un calo dello stock dell'8,1% a/a, seguito a maggio da un -7,6% secondo le stime ABI,

Raccolta da clientela delle banche italiane (var. % a/a) (*)



Nota: (*) al netto di depositi con controparti centrali e obbligazioni acquistate da IFM italiane. Il totale dei depositi e la raccolta escludono le passività in contropartita dei prestiti ceduti e non cancellati. Fonte: Banca d'Italia ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tasso di variazione della raccolta totale, di cui rifinanziamento BCE e depositi di non residenti (var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Sostenuta dalla dinamica dei depositi da residenti, **la crescita della raccolta complessiva da clientela resta robusta, del 7,3% a/a ad aprile, leggermente più contenuta** rispetto al 7,6% di marzo e dei tre mesi precedenti (col picco di +9,3% a gennaio 2021). Secondo le anticipazioni ABI, a maggio il ritmo è risultato più moderato di 0,6 punti percentuali. Per quanto riguarda l'aggregato della raccolta totale, non si notano rallentamenti. La crescita di aprile del 12,3% a/a è risultata in linea con quella osservata a inizio anno. Vi contribuiscono **il forte tasso di variazione del rifinanziamento BCE (+60,7% a/a ad aprile)** mentre **i depositi di non residenti, comprensivi dell'interbancario, hanno segnato un calo più contenuto dei tre mesi precedenti, del -7,6% a/a**, confermando un andamento opposto a quello del rifinanziamento BCE.

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa-Sanpaolo-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Spa agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Tel. 02 879+(6)

Macroeconomic Analysis

Macroeconomic Research

Paolo Mameli – Economista macro Italia

62128

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

Industry & Banking Research

Banking Research

Elisa Coletti – Economista Banche

62097

elisa.coletti@intesasanpaolo.com